

2016

REFLEXÕES

Livro XIII

Índice

1. Comando firme

- 6- Diretoria forte é um convite à gestão fraca- **B. Espen Eckbo**
- 14- Posições de poder exigem equilíbrio- **Peter Lorange**
- 22- Já é hora de os investidores em longo prazo saírem da toca- **Murray Steele**
- 30- Estruturas que ajudam os diretores a alcançar o topo- **Michael Useem**

2. Mapa da boa gestão

- 39- Como construir diretorias melhores- **Jay Lorsch**
- 46- Estratégia global enfrenta restrições locais- **Ruth Aguilera e George Yip**
- 57- As classificações acirram o debate sobre a governança- **David Larcker, Scott Richardson e Irem Tuna**
- 66- Gerenciamento de resultados ou maquiagem contábil?- **Ira Millstein**

3. Questões sociais

- 75- Definindo o valor de fazer bons negócios- **Thomas Donaldson**
- 84- Recompensas justas em novo conceito de remuneração- **Ruth Bender**
- 93- Como as fusões podem gerar falhas de governança- **Laurence Capron e Karen Schnatterly**
- 101- Conservando os negócios na família- **John Ward**

4. Busca da excelência

- 109- Feedback ajuda conselhos a cumprirem seu papel- **Rob Goffee**
- 118- Gestão de riscos: um roteiro para vencer ameaças- **Didier**

REFLEXÕES XIII

Cossin

128- Por que as boas causas precisam reformar sua governança- **Bruce Kogut**

137- Conselhos de administração buscam diversidade?- **Val Singh**

5. Do risco à recompensa

146- Um equilíbrio delicado entre risco e recompensa- **Eamonn Kelly e Steve Weber**

154- A importância da flexibilidade financeira- **Gregory Brown**

163- Medindo a temperatura de possíveis riscos políticos- **David Bach**

169- Fracassos podem ser experiências mais valiosas que sucessos- **Joel Baum**

174- Ferramentas para manter os projetos nos trilhos- **Bert de Reyck**

6. Além do futuro oficial

183- Mercados emergentes estabelecem o padrão de risco- **Donald Sull**

193- Um contexto mais amplo para a segurança das informações- **M. Eric Johnson**

199- Novos níveis de proteção para as instituições financeiras- **John Hull e Alan White**

205- Ajuste fino para pôr o foco nas perdas- **Javier Estrada**

211- Um movimento que vai além do futuro oficial- **Doug Randall e Chris Ertel**

7. Cenários antecipados

220- A sorte favorece o pensamento antecipado- **Eric K Clemons, Steve Barnett e Jaron Lanier**

229- Como fazer um portfólio sem quebras os ovos- **Harry M.**

REFLEXÕES XIII

Kat

237- Avaliar o risco é a chave do bom desempenho- **Andrew Likierman**

243- Lidando com o choque cultural nas fusões e aquisições- **Richard Schoenberg**

248- O preço do raciocínio inovador- **Hans Blommestein**

254- Risco cambial: problema das empresas ou dos acionistas?- **Maurice D. Levi**

8. Reputação em xeque

259- O desafio de proteger a reputação- **Paul A Argenti**

269- Os perigos percebidos de seguir a manada- **Phillipe Jorion**

278- Os riscos podem acompanhar a inovação- **Keith Goffin e Rick Mitchell**

286- Uma abordagem integrada à gestão de risco- **Niki Mellor e Robert Phelps**

291- Um leque de opções para a avaliação de investimentos- **Francis Chittenden**

9. Em busca de defesas

296- Decisões difíceis num mundo incerto- **Donald Sull**

305- A difícil arte de administrar mudanças- **Eamonn Kelly**

312- É possível “dominar” a incerteza?- **Jean-Louis Barsoux e Preston Bottger**

318- A experiência adquirida aponta o caminho para o futuro- **Eric Clemons**

328- Mudando os modelos mentais em um mundo incontrolável- **Colin Crook e Jerry Wind**

10. Preparação para o inesperado

335- Foco nas exceções que comprovam a regra- **Benoit Mandelbrot e Nasim Taleb**

REFLEXÕES XIII

344- Um passo em direção ao desconhecido- **Jing Dong, Christoph Loch, Michael Pich e Svenja Sommer**

351- Ligar a antena, sintonizar e descobrir o caminho- **Rob Goffee e Gareth Jones**

361- O consumidor tem a chave dos melhores produtos- **Keith Goffin e Rick Mitchell**

367- O valor da diversidade- **Karsten Jonsen e Martha Maznevski**

11. Proteção em várias frentes

373- Relações e conversas são o combustível para a inovação- **Lynda Gratton**

383- A cura para a febre seletiva- **Michael Useem**

389- Modelo novo, regras novas- **Albert H Segars**

394- A mudança está mais perto do que parece- **John Bessant e Andrew White**

401 Equipes internacionais- **Ann Majchrzak e Arvind Malhotra**

406- Crescer além das competências centrais- **Werner Reinartz e Wolfgang Ulaga**

12. Denominador comum

413- Uma resposta em dose dupla para um contexto incerto- **Julian Birkinshaw**

422- Sai o velho, entra o novo- **Pablo Martin de Holan**

429- Mais do que conversa fiada- **Ben Bryant e Donald Sull**

442- Quando soa o alarme- **Paul Dobson e Richard Donkin**

447- A inútil busca da certeza- **Philip Rosenzweig**

LUIZ BIANCI

Governança Corporativa

1. Comando Firme

- **Diretoria forte é um convite à gestão fraca**

B. Espen Eckbo



Ausência voluntária dos acionistas e uma poderosa cultura de “diretores-executivos” levaram a uma crise na governança corporativa. Sem uma mudança fundamental no equilíbrio de forças, os problemas tendem a piorar.

Os recentes escândalos empresariais ressuscitaram a suspeita do público de que existe um grande potencial para má conduta dentro das grandes empresas de capital aberto. Para muitos, os escândalos reforçam a advertência feita em 1776 pelo economista Adam Smith:

“Os diretores das empresas [de capital aberto] são administradores do dinheiro das outras pessoas e não do seu próprio, e não se pode esperar que eles cuidem dele com a mesma vigilância ansiosa [dos donos]. Negligência e esbanjamento, portanto, sempre prevalecem, mais ou menos, na gestão das questões dessas empresas”.

Dando ouvidos a essa avaliação, investidores em todo o mundo estão procurando um sistema de governança corporativa que minimize o potencial de negligência e esbanjamento. No debate atual, as palavras são “expropriação” e “roubo”, mas equivalem à mesma coisa. Sem proteção contra esses riscos, nenhum investidor racional vai financiar uma empresa.

O acionista ausente

Em países de sistemas financeiros altamente desenvolvidos, esse debate sobre governança se concentra no equilíbrio de poder entre acionistas, diretorias e altos executivos de empresas com uma

REFLEXÕES XIII

grande base de acionistas. Esse equilíbrio é resultado de três influências principais, que diferem muito de país para país: precedente legal; o custo do ativismo dos acionistas e a força política dos sindicatos de trabalhadores.

Quando a empresa é fundada, esse equilíbrio de poder em geral não é problema. A essa altura, diretores, executivos e empregados compreendem que a empresa pertence aos acionistas. Os trabalhadores não exigem participação no controle acionário da empresa e os diretores se consideram agentes dos acionistas, com a tarefa básica de contratar e demitir a administração e estabelecer os salários executivos. À medida que a empresa cresce e prospera, porém, as atitudes começam a mudar. Com o crescimento vem a necessidade de mais capital. Os acionistas fundadores em geral cedem o controle, preferindo diversificar seus títulos e ações pessoais. Novos investidores entram em cena e a base de acionistas se dispersa. Cada vez mais, os diretores da empresa passam a ver os acionistas como um grupo remoto e em grande parte irrelevante para o dia a dia da empresa. Ao escolher diversificar, os acionistas, por sua parte, concordam em desempenhar um papel menor nas questões da empresa. O custo de monitorar ativamente o desempenho da administração mina o retorno dos investimentos, de forma que eles já não aparecem nas reuniões anuais e votam com a administração ou jogam no lixo a sua procuração que o representaria na votação.

A combinação da ausência voluntária dos acionistas e força dos diretores-executivos (“*insiders*”) cria um problema que está no centro da atual crise de gestão. A importante lição histórica é que o sistema de acionista ausente produz arrogância por parte da diretoria. É preciso, portanto, um forte sistema de governança corporativa para evitar que os diretores expropriem os direitos do acionista.

Diretores nos conselhos administrativos

Um argumento comum, porém, que atende aos próprios interesses da diretoria, é que a empresa tem uma “responsabilidade social”, além dos acionistas. O resultado é um colapso no processo decisório do conselho que, claro, favorece a diretoria.

REFLEXÕES XIII

Uma das principais tarefas do conselho administrativo é contratar e despedir a alta gerência e decidir sua remuneração. Os diretores das empresas, portanto, têm um conflito de interesse inerente quando participam dos conselhos administrativos. Mesmo assim, são membros dos conselhos em todos os grandes países desenvolvidos.

Nos Estados Unidos, é comum que o CEO também ocupe a presidência do conselho. Pela primeira vez, o debate sobre governança questiona abertamente essa tradição. Acionistas institucionais e outros militantes recomendam a separação desses papéis. Na Europa, a tradição é não colocar o CEO na presidência, mas existe na Europa uma tradição de ter uma representação maior dos empregados nos conselhos.

A defesa típica da prática de manter diretores-executivos no conselho administrativo é a eficiência: o conselho requer informações do CEO e de outros administradores para tomar as decisões apropriadas. O que não se explica, porém, é por que é preciso que o CEO – assim como o presidente – tenha voto no conselho para fornecer a informação. É difícil resistir à vontade do CEO-presidente do conselho. No sistema atual, a grande maioria de diretores participa dos conselhos por recomendação do CEO, de forma que é de se esperar certa lealdade.

A prática generalizada de colocar diretores-executivos nos conselhos administrativos aparentemente tem suas raízes em políticas como a da eficiência organizacional. Em 1976, a Alemanha expandiu sua lei de coparticipação decisória, passando a exigir que as empresas com mais de 2 mil empregados reservem a metade dos lugares do conselho supervisor para seus empregados. A coparticipação tem um importante efeito na política de investimentos da empresa. Se eu contrato você por um salário fixo e então lhe dou um lugar no conselho, o racional é que você pressione por uma política de investimentos que reduza o risco de você perder o emprego. É como encarregar o seu principal credor de assumir riscos. De fato, pesquisas sugerem que a política de assumir poucos riscos contribuiu para reduzir o crescimento da economia alemã no pós-guerra, em comparação com os EUA.

REFLEXÕES XIII

A Alemanha não é um caso isolado. As pesquisas mostram que países com a tradição do direito civil francês – em oposição ao sistema jurídico britânico baseado em precedentes e tradições (“*comom law*”) – dependem basicamente dos bancos para financiar o crescimento das empresas. Com o fraco desempenho das bolsas de valores e a grande influência dos credores e trabalhadores nos conselhos, evita-se correr riscos.

Além da Alemanha, entre os países que seguem o direito civil que tradicionalmente têm bolsas de valores pequenas e sistemas bancários de base ampla estão França, os países escandinavos, Itália, Espanha, Japão, Coreia do Sul e China. Essas economias também se caracterizam por terem empresas controladas por diretores-executivos, participação acionária cruzada e estrutura de propriedade piramidal, o que permite que as famílias que as fundaram mantenham o controle.

Nos países com uma tradição da “*comon law*”, como Reino Unido, Estados Unidos, o Canadá inglês, Austrália e Índia, ao contrário, desenvolveu-se uma dependência maior dos mercados externos de capital social, o que resultou numa dispersão mais pronunciada da base acionária e um papel mais especializado para os bancos. O comércio internacional e a competição global por capital forçam uma convergência *darwiniana* dos países que adotam os dois modelos, em busca de um sistema de gestão empresarial e financiamento que promova a eficiência econômica máxima.

Países que hoje têm bolsas de valores pouco desenvolvidas devem preparar esses mercados para o influxo das futuras poupanças de pensão. Nos países ocidentais, os fundos de pensão preferem cada vez mais usar carteiras de ações e títulos internacionais e mais diversificados. Os investidores institucionais exigem a harmonização internacional dos sistemas de comércio, dos regulamentos sobre o uso de informações privilegiadas e regras de transparência de gestão. Também têm a expectativa de que os conselhos se interessem em maximizar a riqueza do acionista.

Em 1998, a Alemanha emendou a sua lei empresarial, passando a exigir que “a proteção do valor do acionista” seja um objetivo da empresa – pela primeira vez na história alemã. É um pequeno passo

REFLEXÕES XIII

para a humanidade, mas um passo gigante para a governança corporativa. Adam Smith aprovaria.

Defesas draconianas contra aquisições

Em seu livro *best-seller* “Economics”, Paul Samuelson, premiado com o Nobel, explica que “*as aquisições, como as falências, representam um dos métodos da natureza de eliminar a madeira morta*”.

No caso de uma proposta de aquisição hostil com o objetivo de substituir executivos ineficientes (presumivelmente uma forma de “madeira morta”), esses mesmos executivos participam do conselho, que tem poder de impedir a aquisição. É provável que eles ponham os interesses dos acionistas à frente de seus próprios?

Os tribunais nos EUA nunca reconheceram essa situação de conflito como uma justificativa para a intervenção. Pelo contrário, nas últimas duas décadas, a Suprema Corte do Estado de Delaware vem confirmando os amplos poderes dos diretores de “simplesmente dizer não” a propostas de aquisição. O resultado é que os diretores-executivos conseguiram bloquear até o direito dos pequenos acionistas de vender suas ações para alguém que queira formar um bloco de controle.

Uma defesa particularmente eficaz é a chamada “pílula de veneno” (*poison pill*), usada tipicamente quando um investidor acumula 15% das ações da empresa-alvo. Quando isso acontece, todos os acionistas, com exceção do proprietário dos 15% das ações, pague um dividendo a todos os outros acionistas. Conselhos podem soltar essas pílulas sem consultar os acionistas, inclusive logo depois de receber uma proposta de aquisição hostil (é a chamada “pílula da manhã seguinte”).

Numa importante decisão tomada em 1985, a corte de Delaware reafirmou o direito do conselho de manter a pílula de veneno diante de uma proposta de assunção do controle acionário, pagando em dinheiro e sem coerção, mesmo que a maioria dos acionistas da empresa tenha oferecido suas ações. Com essa decisão, os conselhos receberam o direito de ignorar a demanda explícita de seus próprios acionistas no sentido de permitir o avanço de ofertas lucrativas.

REFLEXÕES XIII

A pílula de veneno se revelou extremamente eficaz. As aquisições hostis, que no período 1975-85 resultaram em numerosas reestruturações de empresas administradas de forma ineficiente, chegaram a uma virtual paralisação nos EUA.

A pílula de veneno é o símbolo da expropriação, sancionada pelo poder público, do direito fundamental do acionista de vender ações pela oferta mais alta. Hoje, nenhuma aquisição pode ir à frente a não ser que os diretores-executivos da empresa concordem em retirar a pílula. Alguns conselhos se recusam a fazê-lo porque seus membros perderiam suas posições na empresa. Não é por acaso que esse precedente legal precipitou uma era de declínio de governança nas empresas americanas.

Ativismo institucional

Nos últimos 30 anos, os fundos de pensão e outros grupos de investimento, como os fundos mútuos e *hedge*, acumularam perto de 50% das poupanças das famílias nas bolsas de valores. Não é incomum que as maiores instituições tenham 2% a 3% do total das ações e da carteira subjacente de uma empresa. Diante das preocupações com a gestão de algumas instituições, o acionista ausente recobrou a sua voz. Na última década, tem havido pressão sobre os diretores das empresas, principalmente em questões como pagamento dos executivos e separação das posições de CEO e presidente do conselho.

Credita-se ao poder do investidor, por exemplo, o fato de Michael Eisner, da **Disney**, ter sido forçado a deixar a presidência do conselho. No começo de maio, uma resolução dos acionistas levou a gigante farmacêutica **Merck** a não oferecer a presidência do conselho a Richard Clark, novo CEO. Instituições nos Estados Unidos também foram forçadas a debater o acesso do acionista a voto na eleição dos diretores da empresa. No sistema atual, a empresa propõe uma nova lista de candidatos e envia cédulas para todos os acionistas. O acionista tem duas opções: abster-se ou votar “sim”. Mesmo que todos os acionistas menos um se abstiverem, os diretores são formalmente eleitos (ainda que com constrangimento).

REFLEXÕES XIII

A Comissão de Valores Mobiliários (Sec, na sigla em inglês) dos EUA recentemente propôs reformas no sentido de facilitar a eleição de diretores por acionistas. Mas, depois da oposição da organização lobista Business Roundtable, a SEC abandonou essa proposta. É pouco provável, porém, que isso silencie os investidores institucionais, que não estão satisfeitos com o que consideram pouca obrigação do conselho de prestar contas.

A alta do ativismo institucional desencadeou um contra-ataque das empresas. Por exemplo, o fundo de pensão dos funcionários públicos do Estado da Califórnia, que foi um dos pioneiros no ativismo institucional no começo da década de 1980, vem sendo caracterizado por alguns políticos e lobistas como apenas mais um grupo de interesse. A implicação é que permitir que o fundo, conhecido pela sigla em inglês Calpers, domine a votação dos acionistas equivale a permitir que o sindicato dos funcionários públicos da Califórnia dirija a agenda da empresa em seu próprio benefício.

É claro que o Calpers e outros investidores sempre vão agir em seu próprio benefício. Isso, porém, não é argumento contra o acesso dos acionistas à eleição dos diretores. Para pôr seus candidatos preferidos no conselho, o Calpers, como qualquer acionista, precisaria convencer a maioria dos outros investidores.

Além disso, caracterizar um grande acionista como “apenas mais um grupo de interesse” destaca o fato de que as empresas são dirigidas por um grupo de interesse chamado “*insiders corporativos*”. Num sistema em que a competição foi eliminada por defesas draconianas contra aquisições, é difícil supor que esses diretores sejam um grupo legítimo de interesses especiais.

O grande investidor institucional representa uma mudança fundamental no cenário de governança. O equilíbrio de poder entre os diretores-executivos e os acionistas provavelmente vai pender em favor dos investidores externos.

Mercados emergentes

Sem dúvida, nenhum sistema capitalista é imune à expropriação e ao roubo. As economias desenvolvidas, porém, têm vantagens

REFLEXÕES XIII

decisivas sobre os países emergentes – Judiciário forte e sistemas de contabilidade (relativamente) transparentes. Uma mistura de opacidade contábil e corrupção judiciária é um importante

obstáculo ao desenvolvimento financeiro nos mercados emergentes. Pesquisas acadêmicas estabeleceram firmemente que os países que oferecem os maiores níveis de proteção judicial têm mais capacidade de atrair o investimento externo, experimentam maior desenvolvimento financeiro e crescimento econômico e têm maior valorização das empresas.

A crise monetária asiática de 1997, por exemplo, provocou quebras generalizadas nas bolsas de valores da região. Os investidores em países com menor proteção legal sofreram as maiores perdas nas quebras. Os mecanismos de expropriação variavam de tribunais corruptos que impossibilitavam a proteção para reclamar o pagamento de dívidas ao envio clandestino de ativos para o exterior. Pesquisas concluem que para estabelecer credibilidade diante do investidor é decisivo um sistema transparente de contabilidade, somado à tradição legal de respeitar e fazer cumprir os direitos contratuais.

É extremamente difícil criar o governo da lei e um sistema legal que funcione a partir do nada. Até certo ponto, a tradição legal do país é um acidente histórico. Por exemplo, países como os EUA se beneficiaram da tradição deixada nas colônias depois da queda do Império Britânico. Hoje, fluxos de capital internacional, ajudados por organizações como o FMI e o Banco Mundial, parecem ser os principais catalisadores de mudanças legais nos mercados emergentes. Ao projetar seus sistemas de governança, essas economias fariam bem em também prestar atenção nas lições dos escândalos corporativos das principais economias ocidentais. ●

B. Espen Eckbo: professor de Finanças e um dos diretores fundadores do Center for Corporate Governance da Tuck School of Business at Dartmouth College. Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 23 de junho de 2005

• **Posições de poder exigem equilíbrio**

Peter Lorange



Um pacote padronizado de receitas para o papel do CEO em relação ao conselho de administração faz pouco sentido. Em vez disso, as empresas devem considerar suas próprias circunstâncias específicas ao definir esse relacionamento

Em uma situação ideal, conselheiros e CEOs deveriam considerar-se membros de uma mesma equipe e trabalhar de maneira conjunta – em vez de lutar constantemente pelo poder. É importante que haja consonância em torno da seguinte questão: “Qual é o papel do CEO em relação ao conselho”?

O equilíbrio entre o CEO e o conselho depende de questões-chave da empresa

Nos últimos anos, testemunhamos o colapso de empresas americanas até então bem-sucedidas, como **Enron**, com o CEO Kenneth Lay; **WorldCom**, com Bernie Ebbers; **Tyco**, com Dennis Kozlowski; **Conseco**, com Stephen Hilbert, e **Adelphia**, com John Rigas. Os fracassos empresariais europeus incluem **Skandia**, com Lars-Eric Petersson; **Parmalat**, com Calisto Tanzi; **Swissair**, com Phillippe Bruggisser. O Japão também assistiu aos escândalos corporativos com a **Mitsubishi Motors**, sob comando do CEO Katsuhiko Kawasoe e, mais recentemente, à polêmica envolvendo a **Seibu Railway** e o executivo Yoshiaki Tsutsumi, nome dos mais influentes no mundo empresarial japonês.

O papel do CEO nesses casos não seguiu um padrão específico, à exceção de que todos exibiram, no mínimo, inépcia para avaliar questões de governança corporativa e, nos piores momentos, ganância pura e simples. Retirar parte da autoridade do CEO e transferir mais poder para o conselho pode parecer a reação adequada a escândalos desse tipo. A realidade, porém, exige uma solução mais sofisticada. O ponto de equilíbrio ideal entre conselho

REFLEXÕES XIII

e o principal executivo da empresa varia de organização para organização e depende principalmente do contexto competitivo.

Comparemos, por exemplo, uma empresa de navegação e um banco. Em uma grande companhia de navegação, o conselho limita-se a apresentar premissas gerais de estratégia, como o posicionamento do grupo perante riscos, diversidade da empresa, etc. E deve, em grande medida, delegar as decisões para o CEO, uma vez que é preciso agilidade executiva para obter vantagens nesse mercado. Como a velocidade é um fator crítico, iniciativas importantes, relativas e decisões-chave, devem emanar do CEO. Ao conselho restará ser mantido informado segundo os parâmetros e limitações gerais estabelecidos para o CEO.

No outro extremo, o conselho de administração de um banco tem obrigação legal de desempenhar um papel ativo em decisões envolvendo créditos volumosos. Quando o Acordo de Basileia II entrar em vigor, o que está marcado para ocorrer em 2008, o conselho talvez tenha de ser envolver ainda mais! Concordo com Jaime Caruana, presidente do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, que a implantação das cláusulas do Basileia II *“será tão difícil quanto foi a própria elaboração do acordo, que demorou cinco anos”*. Uma das dificuldades está em que as novas exigências legais ameaçam destruir um relacionamento equilibrado entre conselhos e CEOs.

Definir o papel e as responsabilidades do conselho seguindo receitas-padrão – como as encontradas nos relatórios Cadbury Report (Reino Unido), Smith Report (Reino Unido) ou Norby Report (Dinamarca), ou previstas pela legislação, como a Lei Sarbanes-Oxley (EUA) – nem sempre faz sentido. Em vez disso, CEO e conselho devem analisar as circunstâncias específicas da empresa e identificar quais decisões são vitais – e devem ser abordadas pelo conselho.

Alguns comentaristas descrevem a discussão sobre “quem decide o quê” como um processo de concessão de poder entre o CEO e o conselho. Deveria ser o contrário. O conselho e o CEO precisam implantar as decisões fundamentais para o sucesso do grupo de forma conjunta. Isso inclui chegar a um acordo quanto a questões

REFLEXÕES XIII

sobre as quais o conselho espera ser mantido informado, de modo que os conselheiros sempre tenham à mão informações atualizadas – e relevantes – para lidar com os problemas que surgem.

Grande parte do esforço jurídico para enquadrar questões de conformidade vem dos EUA. Até agora, a Europa tem adotado uma abordagem mais fundamentada em avaliações, embora aumentem as pressões para a adoção de critérios mais formais. Mas com o sistema duplo de conselho, encontrado em alguns países europeus – notadamente na Alemanha – já existe uma estrutura e freios e contrapesos em ação, o que torna menos urgente a definição e novas regras de conformidade. No Japão, onde os conselhos são grandes e cerimoniosos, pode-se esperar mais pressão por leis e critérios de conformidade.

Como CEO e conselho devem construir um plano estratégico

A primeira coisa que um conselho pode esperar de um CEO é um plano estratégico sólido, que enfatize o desempenho tanto em longo quanto em curto prazo. Trata-se de buscar equilíbrio – e não de fazer concessões – e o CEO deve discutir o ponto de equilíbrio com o conselho. O executivo pode facilitar a discussão mapeando as várias atividades de cada área de negócios.

Algumas atividades consistirão em focar negócios existentes, em termos de mercados já estabelecidos e competências comprovadas. Essa atividade estratégica de “proteger e ampliar” normalmente resulta em um nível estável de faturamento.

Se a empresa tenta desenvolver novos mercados, explorando seus pontos fortes nessa área de negócios específica, pode conseguir fomentar essas competências com relativa facilidade. Pode, por exemplo, transferir a empreitada bem-sucedida para outros mercados e países, gerando crescimento em longo prazo sem comprometer excessivamente o faturamento.

O grupo também pode desenvolver competências correlatas e acrescentá-las às atuais. O processo talvez envolva recursos e geralmente exige um foco em longo prazo, mas o importante é garantir que as atividades desenvolvidas sejam realistas em relação

REFLEXÕES XIII

ao equilíbrio em longo/médio prazo da companhia. Por fim, temos as atividades de transformação, que são claramente em longo prazo e não podem absorver recursos a ponto de se tornarem uma ameaça aos resultados em curto prazo. Somadas, essas atividades formam a base sobre a qual o CEO pode traçar um plano estratégico que vislumbre crescimento e lucros, além de angariar o apoio do conselho.

Uma segunda questão estratégica para o CEO definir juntamente com o conselho refere-se ao número de plataformas de negócios que devem compor a empresa. Qual deve ser a amplitude de atuação da companhia? Como deve ser o relacionamento entre essas áreas de negócio? O conselho e o CEO da **Norsk Hydro**, grupo industrial norueguês, debateram durante anos se deveriam manter as três plataformas de negócio da organização: petróleo e gás, metais leves e agricultura. Havia uma percepção disseminada de que o mercado descontava pesadamente os papéis da **Norsk Hydro** porque os acionistas enxergavam como um conglomerado de atividades não relacionadas. O CEO e o conselho também acreditavam que o alto nível de complexidade dificultava a execução de estratégias. Análises internas – fundamentadas em relatórios de consultores – apontavam para uma divisão da companhia. Embora a medida implicasse dizer adeus a uma plataforma de negócios que integrava o grupo desde a fundação, há cem anos, CEO e conselho decidiram, unanimemente, pela separação da divisão de agricultura. Assim, a empresa passou a focar duas plataformas de negócio não relacionadas, e não três.

Em todas as decisões estratégicas, o CEO e conselho devem discutir e chegar a um acordo quanto a riscos potenciais. Analisemos a **Kvaerner ASA**, outro conglomerado industrial norueguês, que em 1996 comprou o **Trafalgar House**, grupo britânico de construção civil e estaleiros. Na época, a **Kvaerner** operava em mercados maduros e tinha, em tese, muito a ganhar adquirindo um negócio com potencial de crescimento, como a **Trafalgar House**. A aquisição incluiu, porém, um grande volume de dívidas e a nova empresa – agora com um “*breakeven*” muito mais alto – tornou-se vulnerável a quedas no faturamento. Em retrospecto, o CEO e o conselho podem ter assumido riscos demais. Ambos foram obrigados a deixar

REFLEXÕES XIII

a companhia. Talvez deversem ter resistido à tentação do crescimento acelerado, oferecido por uma organização de grande porte como a **Trafalgar House**.

Nos casos de fusão e aquisição, deve-se levar em conta o sentimento das partes interessadas. O conselho precisa trabalhar para que o CEO e a direção executiva sejam capazes de administrar a “química” entre as partes. Em 1997, a **Royal Caribbean Cruise Lines**, que é sediada nos EUA, adquiriu a **Celebrity Cruises**, cuja base se divide entre Grécia e Reino Unido. As questões envolvendo as partes interessadas eram bem conhecidas. O acionista majoritário da **Celebrity** tornou-se membro do conselho da **Royal Caribbean**. Duas divisões fundamentalmente independentes – e que mantiveram a marca original – foram criadas para representar plataformas de crescimento distintas dentro do segmento de cruzeiros. Nos pontos em que havia sinergia, a administração consolidou setores da operação. Todas as partes interessadas nas duas organizações – acionistas principais, investidores, conselhos, funcionários – aparentemente trabalhavam bem em conjunto e apoiavam o CEO da **Royal Caribbean** na criação de uma companhia mais forte e enxuta.

Entretanto, quando a **Royal Caribbean** tentou comprar a **Princess Cruises** da **P&O**, enfrentou problemas. A alta direção da **Royal Caribbean** estava ávida para adquirir a empresa pelo potencial de crescimento e de liderança de mercado. O conselho da **Royal Caribbean**, porém, não estava preparado para negociar a qualquer preço. Quando a **Royal Caribbean** fez uma oferta, a **P&O** aceitou, com condições. Ao final, contudo, a **Carnival Cruises**, maior concorrente da **Royal Caribbean**, conseguiu fechar o negócio, num duro golpe contra a **Royal Caribbean**.

A **Carnival Cruises** havia oferecido um preço maior, além de garantir que manteria a organização da **Princess Cruises** relativamente intacta. Teriam o CEO e o conselho da **Royal Caribbean** deixado de entender os sentimentos e as condições das partes interessadas da **P&O**? Em um momento crucial, teria o conselho da **Royal Caribbean** se concentrado excessivamente nas discussões internas sobre preço? Ainda que a direção da **Royal Caribbean** pareça ter realizado um ótimo trabalho com a aquisição da **Celebrity**, podemos questionar o

REFLEXÕES XIII

desempenho da equipe no gerenciamento de questões fundamentais envolvendo as partes interessadas no negócio com a **Princess**.

O CEO da **Royal Caribbean** foi criticado por fracassar na tentativa de aquisição, mas os membros do conselho também deveriam ter obtido maiores esclarecimentos sobre a posição das partes interessadas, talvez buscando maior envolvimento nessas discussões nas primeiras fases da negociação.

Questões legais, organizacionais e éticas

A legislação de muitos países está cada vez mais específica quanto a questões críticas de governança e exige que tais questões sejam conduzidas tanto pelo conselho como pelo CEO. Essa exigência é uma tentativa de garantir um tipo de governança que proteja os interesses de investidores e da sociedade em geral. Em vários casos, existe um protocolo de conformidade para os conselhos, que inclui as diversas questões que afetam a empresa, como controle de poluição, segurança, etc. o CEO deve dar apoio incondicional ao conselho nesse sentido e pode ser incumbido de iniciar uma revisão dessas questões na reunião do conselho não executivo pelo menos uma vez ao ano.

Atualizações e mudanças na legislação constituem, porém, apenas um dos aspectos do processo de aprendizado entre a alta direção. A aprendizagem, para o conselho e os funcionários, deve fazer parte do planejamento do conselho de modo que a companhia possa aperfeiçoar continuamente a compreensão das questões críticas que enfrenta. Pesquisas mostram que quando o conselho estimula ativamente uma cultura de aprendizagem organizacional, o grupo tende a ser mais bem-sucedido.

Nos casos de fusão, deve-se levar em conta o sentimento das partes

O CEO e o conselho também devem se certificar de que contam com um plano de sucessão viável. Mesmo que o conselho espere que o CEO elabore um plano de contingência para a sucessão dos diretores-executivos, o CEO não escolhe o próprio sucessor – essa é uma responsabilidade do conselho.

Por sua vez, o Chief Executive Officer deve esperar que os membros do conselho sejam independentes e evitem o favoritismo. Para

REFLEXÕES XIII

contornar a formação de subdivisões dentro do conselho, ele próprio deve ser uma equipe de membros independentes; subcomitês devem ser evitados. Até mesmo a formação de comitês comuns, como o de nomeação, compensação e auditoria, pode ser questionada: embora possam representar ganhos de eficiência, também podem fragmentar as responsabilidades do conselho. Há o risco de grupos com interesses especiais e específicos dominarem o conselho e criarem um ambiente marcado pela politicagem.

Espera-se dos membros do conselho que expressem suas opiniões e não sejam feitos reféns da empresa em razão de dependência econômica. Se a remuneração recebida pelos conselheiros se torna significativa demais, existe o perigo de que seu desejo de manter um assento no conselho sobrepuje sua missão de questionar os rumos da organização. O mesmo vale para o CEO. Muitos CEOs se tornam grandes acionistas. Alguns tomam grandes empréstimos para comprar papéis da companhia ou exercer opções e podem, portanto, se tornar dependentes da empresa. Isso pode levá-los a realizar ato que não visem necessariamente ao bem do grupo, mas que atendam apenas a interesses próprios.

Historicamente, as carreiras de executivos são gerenciadas a partir de uma perspectiva de necessidade organizacional. Hoje, porém, as organizações são movidas pela capacidade intelectual e já começamos a notar uma inversão nesse processo: as carreiras individuais cada vez mais orientam os passos da empresa. Executivos talentosos decidem por si mesmos que tipo de trabalho estão preparados para realizar – provavelmente aqueles que acelerarão seu desenvolvimento pessoal e profissional.

Conselho, acionistas e CEOs não detêm mais o poder, que está passando para as mãos dos detentores do conhecimento e do talento. Com o aumento da importância desse grupo de funcionários, a equação da governança pode ser tornar ainda mais complicada e incluir outros elementos além do principal executivo e do conselho. Para garantir o envolvimento de mais partes interessadas, será necessário um esforço ainda maior para atingir o equilíbrio.

Trechos deste artigo baseiam-se em material do livro “**Mastering**

REFLEXÕES XIII

Global Corporate Governance”, editado por Ulrich Steger e publicado por John Wiley Sons, Ltd, Londres, 2004 •

Peter Lorange: presidente do IMD (The International Institute for Management Development) em Lausanne, Suíça.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 23 de junho de 2005

LUIZ BIANCHI

- **Já é hora de os investidores em longo prazo saírem da toca**

Murray Steele



A forma tradicional de um acionista demonstrar seu descontentamento em relação à conduta de uma empresa era vendendo suas ações. Hoje, os investidores institucionais são instados a assumir uma política de participação mais construtiva para as corporações

“O presidente da **Cadbury** critica a falta de abertura de alguns grupos de investidores”. A manchete do **Financial Times** de 22 de abril mostra como se tornou frágil a trégua na batalha verbal entre as empresas britânicas e seus acionistas. Em um discurso para executivos de relações com investidores, John Sunderland, chairman da **Cadbury Schweppes** e presidente da Confederação das Indústrias Britânicas (CBI), criticou a falta de transparência e a preferência exagerada em curto prazo dos investidores institucionais e dos fundos de *hedge*.

Ao dar sua resposta, Anthony Watson, executivo-chefe da **Hermes Pensions Management**, o investidor institucional mais ativo do Reino Unido, considerou que John Sunderland levantava questões interessantes. Mas, afirma ele, se todos os fundos de pensão associados à CBI exigissem respostas a essas perguntas, aí, sim, é que o comportamento dos investidores institucionais mudaria e para benefício de todo mundo.

Estima-se que os investidores institucionais, no Reino Unido e no exterior, detenham pouco mais de 70% das ações das empresas negociadas na FTSE (Bolsa de Valores de Londres). Nos Estados Unidos, esse percentual é pouco superior a 60%. Embora ninguém negue a importância dos investidores institucionais, são cada vez maiores as diferenças entre investidores em longo prazo e em curto prazo. Os primeiros são considerados como “locatários” das ações, enquanto os segundos são considerados, e começam a agir como, “proprietários” das empresas em que investem. Alguns indícios

dessa tendência são o número cada vez maior de investidores que criam funções de governança corporativa para poder atuar mais ativamente nas empresas em que investem. Este artigo trata exclusivamente dos investidores institucionais em longo prazo, como fundos de pensão, seguradoras e fundos de investimento.

A responsabilidade dos investidores institucionais

A quem os investidores institucionais devem prestar contas? Bem, se o leitor tiver um fundo de pensão, é a pessoas como você e eu. Os funcionários das empresas destinam parte de seus salários para fundos de pensão esperando que estes gerem os benefícios que desejam para seus beneficiários.

Os administradores de fundos designam empresas gestoras de investimento, geralmente investidores institucionais, para aplicar em nome de seu fundo e seus beneficiários. Em geral, optam por ações de empresas que negociam em bolsa, já que o tempo tem demonstrado que elas são um ótimo investimento em longo prazo. Esse círculo é rompido no momento da interação entre as gestoras de investimentos e a diretoria das empresas em que os fundos investiram.

Quando não está satisfeito com o desempenho de uma empresa em que investiu, o investidor institucional vende suas ações. Entretanto, podemos dizer que essa é uma atitude irresponsável, uma vez que ele está apenas fugindo do problema e postergando o momento em que terá de enfrentar as dificuldades da empresa. Até recentemente, considerava-se que o investidor não era responsável por participar da empresa em que investira nem por trabalhar com ela para realizar mudanças positivas. Hoje as coisas estão mudando e, em grande medida, como consequência do aumento da militância dos investidores institucionais.

Essa tendência de militância surgiu nos Estados Unidos com as iniciativas de grandes investidores institucionais como o California State Pension Fund (Calpers), o fundo de pensão do professorado, TIAA-Cref, e gestoras de investimentos como a Lens, fundada em 1991 por Robert Monks e Nell Minow. Em meados dos anos 1990, essa tendência cruzou o Atlântico. No Reino Unido, o principal investidor ativo era a Hermes Pensions Management, que utiliza

REFLEXÕES XIII

seus “Focus Funds” para reforçar o envolvimento dos acionistas nas empresas britânicas e, mais recentemente, nas empresas da Europa continental e na região Ásia-Pacífico.

Em geral, os militantes buscam engajar as empresas em torno de temas como: desempenho (operacional e retorno total aos acionistas); estratégia; governança e comunicação, inclusive a composição da diretoria; remuneração aos executivos; estrutura do capital e gerenciamento do risco, que inclui questões sociais éticas e ambientais. Grande parte dessas atividades ocorre longe dos olhos da mídia. A única exceção foi a recente não confirmação de Michael Green como chairman da ITV durante a fusão entre as gigantes da comunicação Carlton Communications e Granada.

Uma pergunta que se repete é se o engajamento dos investidores aumenta o valor para os acionistas. Vários exemplos apoiam a tese de que empresas com acionistas participativos tendem a ter desempenho acima da média. Por exemplo, se uma pessoa tivesse investido US\$ 1 milhão no Lens Fund em agosto de 1992, seu investimento valeria US\$ 3,2 milhões em agosto de 1997, considerando-se um retorno composto de 26% ao ano. No caso de empresas listadas no Index da Standard & Poor’s, esse valor seria US\$ 2,5 milhões. O fundo Calpers nos dá um exemplo parecido: entre 1987 e 1995, o fundo participou ativamente de 53 empresas em que havia investido e que exibiam um desempenho abaixo da média. Durante os cinco anos dessa participação, o desempenho coletivo dessas empresas estava em 75% do Index da Standard & Poor’s. Nos cinco anos seguintes, estava 54% acima.

No Reino Unido, o “Focus Fund” da Hermes superou o desempenho do Índice de Retorno Total de Todas as Ações da FTSE em 4,5% ao ano desde sua criação, em 1998, um tempo de dificuldades no mercado de ações. Há, de fato, uma ligação entre militância dos investidores e desempenho das empresas, comprovada pelo crescimento dos fundos de ações privados, que são a forma mais moderna de propriedade dos investidores institucionais. De 1994 a 2003, os fundos de ações privados do Reino Unido superaram o índice FTSE 100 em quase 10% ao ano.

O papel dos investidores institucionais

REFLEXÕES XIII

Nos últimos anos, os legisladores do Reino Unido têm mostrado um interesse cada vez maior no papel dos investidores institucionais. O Relatório Myners de 2001 detectou que havia diversas áreas em que o processo de tomada de decisão poderia ser aperfeiçoado. O Relatório recomendava aos investidores institucionais:

◇ Definir como executariam suas responsabilidades. Os investidores precisam elaborar um documento que descreva sua política para as diversas áreas e cubra certos temas: como as empresas que receberão os investimentos serão monitoradas; como os investidores solicitarão às empresas que cumpram o Combined Code (código que define as melhores práticas do setor); em que circunstâncias eles se reunirão com a diretoria das empresas; como os conflitos de interesse serão resolvidos; de que forma eles intervirão; tipos de situações que exijam medidas extraordinárias, detalhes dessas medidas; e sua política de votação nas assembleias.

◇ Monitorar o desempenho das empresas que recebem os investimentos e estabelecer, se necessário, um diálogo periódico com elas. Os investidores devem identificar os problemas o mais cedo possível para eliminar ou minimizar perdas no valor para os acionistas. Devem monitorar as empresas regularmente, com pessoal próprio ou empresa contratada, no que tange a relatório anual, clientes, circulares e decisões tomadas em reuniões. Se necessário, devem estimular o diálogo ativo com a diretoria das empresas, mas evitar se tornar *insiders*.

◇ Intervir sempre que necessário. Boa parte desse tema já foi coberta na discussão sobre a militância. O compromisso primário dos investidores institucionais é para com as pessoas em cujo nome eles investem, ou seja, defender os seus mais altos interesses.

◇ Avaliar o impacto de sua militância. Os investidores institucionais são responsáveis por avaliar o impacto de sua intervenção, que nem sempre é totalmente aceita pela diretoria das empresas.

Comunicar-se periodicamente com clientes e usufrutuários. A transparência é um traço importante da militância eficaz. Entretanto, os investidores institucionais não devem esperar que clientes e usufrutuários promovam divulgações que possam ser contraproducentes – às vezes, o sigilo pode ser necessário para

REFLEXÕES XIII

obtenção do resultado desejado.

O Relatório Higgs de janeiro de 2003 deixou ainda mais claro o papel dos investidores institucionais ao incentivá-los a assumir suas responsabilidades com mais seriedade. O Combined Code sobre governança corporativa (modificado) faz duas recomendações significativas aos investidores institucionais: (1) eles devem dialogar com as empresas com base no entendimento mútuo de seus objetivos; (2) eles são responsáveis pelo uso consciente do voto nas assembleias.

Nos Estados Unidos, o Centre for Financial Market Integrity (Centro pela Integridade do Mercado Financeiro) publicou seu Código de Conduta Profissional para empresas que administram ativos de terceiros. Esse código estabelece padrões éticos globais e profissionais e seus princípios gerais são bastante semelhantes aos do Relatório Myners. Infelizmente, são poucos os investidores institucionais que seguem totalmente essas recomendações. Apenas 40% dos investidores institucionais do Reino Unido exercitam seu direito de voto nas assembleias ordinárias e extraordinárias das empresas em que investem.

Tendências futuras

Com o decorrer do tempo, o relacionamento entre os executivos das empresas e os investidores institucionais deve ser tornar menos tenso. Em toda a história da governança corporativa, sempre houve uma forte reação inicial à introdução de novas iniciativas, mas, depois de um período de ajuste, a mudança começa a ser gradualmente aceita.

Os novos códigos já promovem uma boa regulamentação para as empresas. Entretanto, a situação dos investidores institucionais é diferente. Por um tempo, é provável que eles passem para um segundo plano em termos de mídia, em função das discussões sobre as regras de aposentadoria no Reino Unido e em outros países e também da relativa falta de interesse de muitos deles nos papéis e nas responsabilidades aqui mencionados. Mas o olhar feroz da mídia talvez os force a assumir suas responsabilidades com mais seriedade. Como medida extrema, talvez o próprio governo os force a ser mais transparentes. ●

Estudo de caso: Hermes e Premier Oil

A **Premier Oil** é uma companhia internacional de exploração e produção de petróleo com sede no Reino Unido. Até 2000, a empresa enfrentou uma série de problemas significativos, que causaram forte queda nos preços de suas ações na década de 1990. Em termos de governança, a questão fundamental foi que a companhia era dominada por dois grandes acionistas, a **Amerada Hess**, uma empresa dos EUA e a **Petronas**, a companhia nacional de petróleo da Malásia, cada uma com 25% das ações. Não satisfeitas com o controle e a influência que exerciam como acionistas de grande porte, cada uma delas também mantinha dois diretores, não executivos (DNE) no conselho de administração. Dois outros DNEs não podiam ser considerados independentes.

A corporação também se deixou expor a graves riscos éticos e para sua reputação, decorrentes de sua condição de principal investidor nas jazidas de gás Yetagun, em Mianmar. O país é governado por uma ditadura militar, que se recusou a aceitar os resultados das eleições democráticas realizadas em 1990, e onde prisão sumária, trabalho forçado e tortura são amplamente noticiados. O envolvimento da **Premier Oil** no país atraiu críticas públicas de várias procedências, incluindo militantes de direitos humanos birmaneses, Anistia Internacional, organizações sindicais e, especialmente, o governo do Reino Unido. Os acionistas não sabiam ao certo se a empresa estava efetivamente administrando os riscos éticos e de reputação que enfrentava como resultado do seu envolvimento no projeto.

Além disso, a empresa estava em um buraco estratégico. Não tinha porte suficiente para concorrer em produção e trabalho de distribuição com as grandes companhias de petróleo, porém tampouco era flexível e ágil o suficiente para aproveitar as oportunidades abertas pelo enfoque das maiores empresas em projetos de maior escala. A liberdade de atuação da empresa também foi restringida por seu alto nível de endividamento. No conjunto, a **Premier Oil** não aparentava ter uma estratégia clara para equacionar os seus problemas.

Vários anos antes de 2000, a Hermes Pension Management já havia comunicado as suas preocupações sobre a estrutura da diretoria da empresa e havia votado contra a reeleição de muitos diretores não executivos, que não considerava independentes. Em meados do ano

REFLEXÕES XIII

2000, a Hermes acelerou o seu engajamento e, atuando em conjunto com a empresa, outros acionistas e organizações não governamentais, ajudou a **Premier Oil** a solucionar essas questões.

O engajamento incluiu discussões com uma série de partes interessadas:

- A empresa, para manifestar as suas preocupações;
- Os clientes da Hermes, liderados principalmente por curadores de fundos de sindicatos de trabalhadores;
- ONGs que estavam se concentrando no desinvestimento em Mianmar. Elas incluíam a Burma Campaign UK Group e a Anistia Internacional;
- Administradores de fundos do Reino Unido com fortes mandatos para efetuar investimentos éticos;
- Fundos de pensão nos EUA engajados com a **Amerada Hess** em torno de sua participação acionária na **Premier**, o que explica seu envolvimento em Mianmar;
- **A Amerada Hess**.

A diretoria da **Premier Oil** concordou em trabalhar com a Hermes com o propósito de buscar uma solução que “permita que o verdadeiro valor da empresa seja refletivo no preço da ação”. Em março de 2001, a **Premier Oil** acrescentou mais um não executivo totalmente independente. Em outubro, a empresa começou a clarificar a sua posição estratégica vendendo ativos na Indonésia e reestruturando a sua posição no Paquistão, depois de obter a autorização dos acionistas em uma assembleia geral extraordinária.

Ao longo do restante de 2001 e 2002, a Hermes trabalhou com a **Premier** e demais partes interessadas visando a solucionar os problemas da empresa. Em setembro de 2002, a **Premier Oil** informou que “trocaria ativos por ações”: a **Petronas** assumiria a operação birmanesa e uma parcela das atividades indonésias da **Premier**, e a **Amerada** assumiria um outro segmento da participação Indonésia (na qual a **Premier** detinha uma fatia). Isso tudo, em troca do cancelamento das suas participações acionárias de 25% e da perda de seu direito de nomear DNEs, além de um substancial pagamento em dinheiro por parte da **Petronas**. Assim, as questões referentes à governança foram resolvidas em uma etapa, e o dinheiro foi usado para reduzir dramaticamente a dívida da **Premier Oil**. Por intermédio desta mesma

REFLEXÕES XIII

ação, a **Premier Oil** reduziu as suas atividades de produção de gás e petróleo e se concentrou na exploração “maleável”. E, por fim, ela havia se retirado de Mianmar de uma forma plenamente aceitável para o governo do Reino Unido e as ONGs.

O preço da ação da **Premier Oil** teve alta de 10% na esteira do comunicado. A notícia da mudança na direção era esperada pelo mercado acionário havia muitos meses. Consequentemente, o preço do papel da **Premier Oil** dobrou (em relação ao setor petrolífero e de gás) durante o período do engajamento da Hermes, totalizando um excedente de retorno de mais de um milhão de libras esterlinas aos clientes da Hermes, e mais de 50 vezes essa quantia aos demais acionistas minoritários.

O preço da ação continuou subindo até setembro de 2003, quando a reestruturação foi complementada com a saída dos maiores acionistas e com uma consolidação de ação de 10 para 1. A **Premier Oil** agora está estabelecida como uma vigorosa empresa independente de exploração e produção. ●

Murray Steele: conferencista sênior em gestão estratégica da Cranfield School of Management. Ocupa também os cargos de diretor não executivo ou chairman de três empresas, administrador de um fundo de pensão e administrador de uma grande instituição educacional.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 23 de junho de 2005

- **Estruturas que ajudam os diretores a alcançar o topo**

Michael Useem



As direções das empresas têm adotado, de forma crescente, protocolos formais de tomada de decisão para garantir a abordagem das questões mais importantes

Há mais de uma década, os investidores americanos, britânicos e de outros mercados procuram distinguir as características externas de governança capazes de gerar boas decisões de diretoria. Quais são os alicerces para se tomar decisões objetivas, bem pensadas, oportunas e de grande impacto, quando os diretores se reúnem atrás de portas fechadas?

Os sinais externos são importantes, pois os diretores raramente revelam o que ocorre dentro da sala. Os acionistas ficam sabendo da identidade de cada diretor pelos relatórios anuais, mas praticamente nada sobre o que cada um de fato fez. Na ausência de dados diretos, as aparências externas se tornaram um bom substituto. Seguindo esse raciocínio, se a diretoria inclui diretores respeitados, comitês independentes e remuneração baseada no desempenho, então é provável que tome decisões corretas e oportunas.

Definimos decisões de governança como os momentos em que os diretores lidam com uma oportunidade de aplicar os recursos da empresa neste ou naquele curso de ação. Assim, não agir diante de uma oportunidade também é uma decisão. Boas decisões podem impulsionar o crescimento da empresa; decisões erradas podem causar o efeito oposto. Para ilustrar, começamos comparando as decisões de diretoria em duas empresas americanas em dificuldades.

Quando as decisões de governança fracassam

As consequências de decisões erradas da diretoria são evidentes na

REFLEXÕES XIII

falência da **Enron**, em 2001. Ficamos sabendo de suas decisões de governança com detalhes, mais do que sobre praticamente qualquer outra empresa americana, depois que o Senado intimou os diretores a testemunhar e divulgar seus documentos – além da investigação feita pela própria diretoria da **Enron** sobre as decisões tomadas antes da falência.

A diretoria da **Enron** preenchia muitos requisitos atuais de boa governança. Seus 13 diretores incluíam apenas dois executivos da empresa; o tamanho era pequeno o bastante para manter todos os diretores envolvidos; o cargo de presidente, ou *chair*, era separado do executivo chefe, o CEO; os diretores não executivos tinham independência quase total; e os diretores haviam adotado um rígido código de conduta.

Contudo, esses sinais externos de boa governança não correspondiam a boas decisões tomadas na sala da diretoria. Apesar das aparências, os diretores da **Enron** tomaram uma série de decisões que contribuíram diretamente para o naufrágio da empresa.

Em meados de 1999, Andrew Fastow, diretor financeiro (CFO) da **Enron**, pediu a aprovação da diretoria para criar uma nova entidade parceira, chamada LJM. Isso criou um problema de governança, já que o código de conduta da diretoria estipulava que *“até mesmo a aparência de uma transação imprópria deve ser evitada”*, e que nenhum funcionário poderia receber *“ganhos financeiros derivados separadamente”* de seus serviços à empresa. Contudo, essa entidade proposta por Fastow para fins especiais resultaria justamente nessas condições; assim, ele pediu à diretoria que abrisse uma exceção ao código de conduta.

O comitê de auditoria da diretoria, o mais bem posicionado para tomar uma decisão bem informada quanto ao pedido de Fastow, não examinou com o devido cuidado essa solicitação antes de passá-la para a aprovação da diretoria toda. Tampouco o comitê financeiro examinou as implicações financeiras. Os diretores receberam a proposta apenas três dias antes de uma reunião especial de diretoria, a ser realizada por teleconferência no dia 28 de junho de 1999. A pauta dessa reunião continha muitos outros assuntos de

REFLEXÕES XIII

peso: autorização para uma divisão nas ações; colocar ações num plano de compensação; aquisição de um jato para a empresa, e investimentos numa hidrelétrica no Oriente Médio. A diretoria examinou todos esses temas em apenas uma hora, e entre as suas decisões estava suspender o código de conduta para permitir aquela parceria especial. Mais tarde, a diretoria aprovou, de maneira semelhante, outras propostas de parcerias e suspensões.

Já que Fastow agora se sentaria nos dois lados da mesa ao negociar transações entre essas entidades parceiras e a Enron, a diretoria pediu controles para evitar conflitos de interesse, em vista das repetidas suspensões do código de conduta. Os diretores exigiram que os executivos examinassem e assinassem o “Documento de Aprovação de Negócios” (“Deal Approval Sheet”) antes de executar alguma transação conflituosa. Mas para muitos desses negócios, a diretoria não aplicou essa exigência de supervisão, permitindo aos executivos que não elaborassem, ou não assinassem os documentos de aprovação.

Em 1999-2000, quando Fastow desfrutava, em segredo, de um lucro de US\$ 30 milhões provindo de suas parcerias, os diretores ficaram desconfiados e o comitê financeiro da diretoria pediu ao comitê de remuneração que investigasse o assunto. O presidente do comitê de remuneração, por sua vez, pediu ao chefe de recursos humanos da empresa que divulgasse os ganhos de Fastow, mas esse chefe não forneceu os dados solicitados. Quando o *chair* do comitê pediu de novo, e pela segunda vez não recebeu as informações, simplesmente abandonou o assunto.

Os membros da diretoria da **Enron** entravam nas reuniões mal preparados para tomar decisões bem informadas. Suas deliberações eram breves demais; eles aprovaram às pressas as parcerias ilícitas requisitadas pelos gestores, e não supervisionavam corretamente as decisões conflituosas que se seguiam. E quando os diretores ficaram preocupados com a remuneração ilícita dos executivos, decidiram não dar atenção aos sinais de alerta.

Quando as decisões de governança têm sucesso

A diretoria da **Enron** ainda poderia ter evitado a falência se decidisse demitir a equipe gestora logo que tomou conhecimento de

REFLEXÕES XIII

que as novas parcerias estavam sendo usadas para dar lucro aos executivos. Uma década antes, foi assim que a diretoria da **Salomon Brothers** salvou a empresa do perigo gerado por um corretor inescrupuloso e um CEO que não tomou providências a tempo.

Em 21 de fevereiro de 1991, Paul Mozer, corretor de papéis da **Salomon**, fez uma oferta ilegal de US\$ 3,2 bilhões para adquirir papéis do tesouro americano. Seu superior, John Meriwether, relatou essa transação para a equipe gestora em 28 de abril, mas o CEO John Gutfreund não levou a sério essa infração e deixou de informá-la por mais de três meses. Quando esses fatos vieram a público, Gutfreund ficou totalmente desacreditado por essa demora, e compreendeu que sua carreira na **Salomon** estava acabada. Chamou então Warren Buffett, diretor externo da **Salomon**, para assumir o comando e efetuar a ressurreição da empresa, que já havia perdido toda a credibilidade.

Dois dias depois, Buffett tomou as rédeas da **Salomon**, com o vigoroso apoio da diretoria. Obrigou a equipe gestora a sair e instalou seu próprio time. Em vez de rasgar os documentos comprometedores, ele os entregou aos investigadores. Em vez de delegar aos outros a aplicação das leis e regulamentos, ele nomeou a si mesmo “Compliance Officer”. Em vez de suspender o código de conduta, exigiu que qualquer violação das normas éticas, regulamentos federais ou estatutos públicos fosse trazida imediatamente à sua atenção.

Embora a **Salomon** tenha pagado caro pelas atividades desse corretor inescrupuloso – os clientes fugiram, as ações despencaram e as multas chegaram a mais de US\$ 290 milhões – a firma sobreviveu prosperou e depois foi vendida ao **Travelers Group** por US\$ 9 bilhões. Se Buffett não tivesse posto ordem na casa, com apoio da diretoria, nove mil funcionários da **Salomon** quase com certeza perderiam seus empregos, e milhares de investidores, seu dinheiro.

Em contraste, nenhum diretor da **Enron** decidiu se apresentar quando veio à tona o problema das parcerias ilícitas. Os diretores tampouco tomaram decisões em tempo hábil para deter as

REFLEXÕES XIII

atividades ilícitas logo de saída, quando surgiram os primeiros sinais de alerta.

A função básica da diretoria é proteger o capital dos investidores – e escolher gestores de alta qualidade que possam cultivar e ampliar esse capital. No entanto, os diretores da **Enron** aprovaram um diretor financeiro que ocultou deles informações críticas; nomearam um CEO que não supervisionou esse CFO; e aceitaram a criação de parcerias duvidosas, que eles próprios nem compreendiam bem. Quando tudo desmoronou, nenhum deles se apresentou para botar ordem na casa.

A composição da diretoria e as normas de decisão

Esses exemplos mostram a importância de preparar a diretoria para tomar boas decisões. Para isso, há duas condições essenciais: compor bem a diretoria e definir as políticas corretas. A equipe de supervisão trazida para efetuar a ressurreição da **Enron** assumiu a posição de que o fracasso resultava das deficiências da diretoria, e assim substituiu todos os membros. O mesmo fizeram a **WorldCom** e a **Tyco**, constatando que as decisões tomadas pelos diretores permitiram aos executivos administrar equivocadamente as empresas.

Segundo as recomendações feitas pelas pesquisas acadêmicas, os novos diretores dessas três empresas eram mais independentes da equipe gestora, e trouxeram uma governança mais forte e mais experiência em gestão. As novas diretorias eram menores do que as antigas, o que também estava em consonância com as pesquisas: ou seja, equipes menores (e em especial diretorias menores) em geral tomam melhores decisões. Como alicerce das decisões de governança, a composição da diretoria tem muita importância.

Se estivessem em vigor em 2001, os novos regulamentos da Bolsa de Valores de Nova York e da Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários dos EUA) poderiam ter evitado os lapsos de governança da **Enron**. Por exemplo, as novas regras da Bolsa de NY exigem o seguinte de uma empresa de capital aberto:

◇ Os diretores não executivos devem fazer reuniões frequentes sem os gestores. Se os diretores externos da **Enron** tivessem se reunido

REFLEXÕES XIII

de vez em quando sem a presença do CEO, suas dúvidas sobre as parcerias e as rendas pessoais do CFO talvez tivessem motivado a decisão de cancelá-las.

◇ As empresas devem ter comitês de auditoria, remuneração e nomeação/governança compostos por diretores independentes. Se o comitê de auditoria da **Enron** não incluísse dois diretores que não eram inteiramente independentes, poderia ter questionado antes essas entidades questionáveis, criadas para fins especiais, e poderia ter recomendado à diretoria que recusasse o pedido de aprovação dos gestores.

◇ As empresas devem adotar um código de conduta e revelar qualquer suspensão desse código aos diretores e autoridades. Se fosse exigido da **Enron** revelar publicamente que ela abrisse uma exceção em seu código de conduta para permitir ao seu CFO atuar de ambos os lados nas transações de parceria, talvez ela tivesse desistido dessa decisão.

Os EUA estão à frente das reformas em prol de melhores decisões de diretoria, mas iniciativas comparáveis surgiram recentemente também em outros países. No Reino Unido, por exemplo, as empresas foram submetidas a várias ondas de reformas – desde uma comissão de 1992 chefiada por Adrian Cadbury, até outras mais recentes, exigindo mais independência dos diretores e comitês de auditoria mais fortes. Recomendações semelhantes foram emitidas por órgãos oficiais no Brasil, Canadá, França, Alemanha, Espanha e na União Europeia. A Índia e a China também avançam na mesma direção.

Criando os processos e a cultura correta para boas decisões de diretoria

Boas decisões de governança dependem de um processo proativo da diretoria e uma cultura prescritiva para a governança. Esses dois elementos são acréscimos necessários à composição e às políticas da diretoria. Eles ajudam a garantir que os diretores sejam solicitados a tomar as principais decisões – mas, ao mesmo tempo, que não passem, inadvertidamente, a administrar a empresa.

Muitas firmas estão adotando “calendários de temas” e “protocolos

REFLEXÕES XIII

para decisões”, como parte de seu processo proativo. O calendário de questões é muito útil, pois exige que a diretoria trate de todas as principais áreas de decisão ao longo do ciclo anual. Os diretores de uma grande empresa americana, por exemplo, avaliam o plano estratégico em janeiro, o orçamento anual em março, o desempenho anterior em maio, o plano de operações em junho, a remuneração dos executivos em setembro e o planejamento para a sucessão em novembro.

O protocolo de decisões, também chamado de “delegação da autoridade” da empresa, resume as decisões que a diretoria deve tomar ou então delegar à equipe gestora. Uma grande empresa, por exemplo, adotou um protocolo de decisões que exige que os diretores decidam a respeito dos seguintes assuntos: plano de negócios anual; estrutura do capital e limites de endividamento; contratação e remuneração de executivos; gestão de risco financeiro; política de seguros; transações acima de um determinado patamar, em dólares, quanto a aquisições e vendas de subsidiárias; gastos de capital, acordos litigiosos, resoluções tributárias, multas e penalidades, provisão para passivos contingentes, contribuições para fundos de pensão, reestruturações e mudanças nas normas de contabilidade que possam afetar o faturamento ou a renda bruta.

A **HBOS**, uma das maiores financeiras do Reino Unido, é uma das poucas empresas que divulgaram ao público seu protocolo de decisões. O protocolo detalha, item por item, dezenas de “assuntos reservados, especificamente, às decisões da diretoria”. Entre eles se incluem: resultados financeiros da empresa, remuneração dos executivos, transações superiores a £50 milhões, mudanças significativas nos controles internos e quaisquer novos negócios que representem mais de 1% do faturamento bruto ou das despesas do grupo.

O calendário de temas e o protocolo de decisões criam uma linha divisória mais nítida entre as decisões que devem ser tomadas pela diretoria e as que devem ficar a cargo da equipe gestora. É claro que outros assuntos merecedores da atenção da diretoria surgem, inevitavelmente, ao longo do ano, desde ameaças da concorrência até o exame das normas e regulamentos – e aqui um consenso

REFLEXÕES XIII

preestabelecido entre os diretores e executivos é essencial para definir as responsabilidades.

Em muitas firmas, as normas emergentes para a governança consistem em concentrar-se na importância e relevância de uma questão ao decidir se ela deve ser levada à diretoria. A importância é definida segundo o potencial de ganhos ou perdas substanciais para a empresa; o fato de o assunto estar fora das atividades normais da empresa; e a probabilidade de que tenha um impacto sobre a estratégia e a reputação da empresa. Se a questão for relevante segundo qualquer um desses critérios, ela deve ir à diretoria para exame e decisão.

Para criar uma cultura normativa adequada, os diretores e executivos estão se habituando a examinar abertamente as questões mais importantes. Um executivo de uma indústria americana falou o que muitos pensam: *“Estamos sempre nos dirigindo à diretoria para perguntar: ‘Sobre o que vocês desejam saber mais detalhes?’”*

A diferença que fazem as boas decisões de governança

Para ilustrar a diferença que as decisões de governança podem fazer, voltemos a um momento, há 52 anos, quando Sir Edmund Hillary e Tenzing Norgay chegaram ao cume do Everest. Por trás dessa realização havia uma “decisão de diretoria” que se revelou fundamental para o sucesso.

O Comitê do Himalaia, no Reino Unido, originalmente havia escolhido Eric Shipton para chefiar a conquista do cume da montanha. As ágeis escaladas de Shipton, com seus equipamentos leves, demonstraram sua criatividade. Mas sabia-se que ele não dava muita atenção aos detalhes e ao planejamento, e esse órgão diretor ficou preocupado, achando que esse estilo não estaria à altura da concorrência. Um ano antes uma equipe suíça tinha chegado a poucas dezenas de metros do topo; se os britânicos fracassassem desta vez, havia expedições alemãs e francesas prontas para tentar logo em seguida.

Temendo outro fracasso e acreditando que a logística faria toda a diferença, o Comitê do Himalaia despediu Shipton apenas seis semanas depois de escolhê-lo. No tumulto que se seguiu um

REFLEXÕES XIII

alpinista se demitiu. Outros protestaram contra o substituto escolhido para Shipton, um militar chamado John Hunt, talentoso administrador, mas que pouco entendia de alpinismo.

Ao substituir o CEO da expedição, a diretoria mudara sua estratégia. Como líder da expedição, John Hunt de fato se concentrou na logística. Sua ideia era contar com toda uma série de alpinistas e carregadores que deveriam subir a montanha metodicamente, deixando suprimentos em acampamentos cada vez mais altos. O objetivo era levar apenas dois alpinistas ao topo, embora dez estivessem na corrida. A escolha final, declarou Hunt, dependeria de quem estivesse em melhores condições na subida e situado no acampamento mais elevado, quando o tempo permitisse a escalada final. Em 28 de maio de 1953, Hunt escolheu dois homens para a imortalidade – e às 11h30min da manhã do dia seguinte, Edmund Hillary tirou a famosa foto de Tenzing Norgay no topo do Everest.

O herói desconhecido dessa proeza foi o Comitê do Himalaia. Este decidiu que a conquista do Everest exigiria uma equipe bem organizada para ser bem-sucedida, e decidiu contratar um novo executivo para sua nova estratégia. Foram duas decisões históricas de altíssimo nível.

Conclusão

Sob o olhar atento dos investidores e reguladores, os diretores de empresas que vão desde a **Barclays** até a **Disney** e a **Toyota** vêm trabalhando muito para criar diretorias que atendam aos padrões atuais de composição e políticas. Ao mesmo tempo, as diretorias também estão trabalhando para garantir que tomarão as decisões corretas, e, para tanto, estão adotando calendários de temas, protocolos de decisões e outras normas de boa governança. O resultado deveria ser uma maior vigilância dos diretores, não só para se proteger de delitos contra a empresa, mas também para garantir que a equipe gestora tenha a estratégia certa e o executivo chefe certo para chegar ao topo da montanha. ●

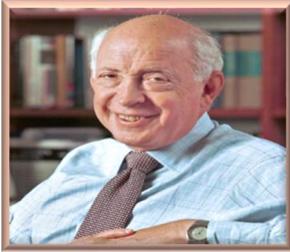
Michael Useem: professor do Center for Leadership Change na **Wharton School da Universidade da Pensilvânia**.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 23 de junho de 2005

2. Mapa da boa gestão

- **Como construir diretorias melhores**

Jay Lorsch



Há 20 anos observo, e trabalho em, diretorias de empresas. Fui diretor nos Estados Unidos e na Europa, consultor de diretorias nesses países e na América Latina, e sou pesquisador e autor. Nos últimos dez anos também dirigi programas de formação de diretores na Harvard Business School

Não há dúvida de que houve uma melhoria significativa no funcionamento das diretorias nos últimos vinte anos. As novas leis e regulamentações e as expectativas dos investidores e do público em geral exerceram um impacto positivo. As diretorias, em sua grande maioria, já não são tão dominadas pelos CEOs (chief executive officers) e se empenham seriamente na condução de suas empresas. Surgiu um conjunto das melhores práticas, que já foi inserido nos códigos de governança corporativa dos países, nos requisitos para negociar ações em bolsa de valores e nos relatórios anuais das empresas.

Essas novas expectativas obrigam os diretores a se esforçarem mais. Muitas das novas demandas concentram-se em temas que aparecem muito claramente em documentos públicos, mas que se perdem um pouco no trabalho das diretorias. Acredito que os diretores estejam dispostos a se empenhar e a dedicar mais tempo a esses temas. Afinal, o mercado está cheio de profissionais competentes.

Muitos diretores já se esforçam para fazer mais e melhor, mas se sentem frustrados pelas dificuldades que encontram no caminho. A queixa mais comum que escuto é: “*Não dedicamos o tempo necessário para formular e conduzir a estratégia da empresa*”. Essa queixa leva a outra: “*Gastamos muito tempo discutindo como vamos cumprir as novas leis e regulamentações*”. Esse tipo de queixa é muito comum nos Estados Unidos desde a introdução da Lei Sarbanes-Oxley (que impõe regras de governança corporativa às

REFLEXÕES XIII

empresas que negociam em bolsas dos Estados Unidos).

Eles também se queixam das críticas que recebem sobre a remuneração que decidem pagar aos seus CEOs. Eles admitem que a tendência a trazer CEOs de fora é consequência de sua falha em criar programas sólidos de desenvolvimento gerencial e planejamento da sucessão. Essas queixas são relevantes porque tratam de assuntos que os diretores consideram como suas responsabilidades essenciais.

Limites da eficácia das diretorias

As diretorias passam por essas dificuldades por vários motivos:

◇ A ênfase cada vez maior nos diretores independentes. A proporção desejável de diretores independentes nas diretorias varia de país para país, embora a definição de “independência” seja basicamente a mesma. Esses profissionais não devem ter qualquer outra ligação com a empresa, no passado ou no presente.

O objetivo é garantir que as diretorias sejam objetivas e não abriguem conflitos de interesses. O problema é que, com a ênfase atribuída à independência, as diretorias acabam sendo compostas por diretores com pouco conhecimento do funcionamento do ramo de atividade da empresa ou de como ela está estruturada. Além disso, os diretores são, de fato, funcionários de meio-período. Suas outras ocupações limitam o tempo que podem dedicar a cada diretoria de que fazem parte. Em consequência, diretores bem-intencionados chegam à conclusão de que não têm o tempo nem o conhecimento necessários para fazer um bom trabalho.

Essa falta de conhecimento gera outra complicação: a qualidade das informações que o diretor recebe de sua equipe gerencial. Não que receba poucas informações, ao contrário, recebe em excesso, muitas vezes mal organizadas e sem destaque das questões mais significativas.

◇ A falta de definição. Não é raro vermos diretorias que não sabem o papel que devem assumir. Para complicar, em muitos países seus deveres e suas responsabilidades legais são amplos e vagos. A única exceção é a Alemanha, que possui leis bastante específicas. As diretorias das empresas alemãs enfrentam outros tipos de

REFLEXÕES XIII

dificuldade devido ao seu tamanho e à ênfase que atribuem à codeterminação.

Em vez de definir claramente suas prioridades, muitas delas simplesmente continuam a fazer o que sempre fizeram e reagem por reflexo às novas demandas (como a Lei Sarbanes-Oxley), sem atentar à forma como devem executar as eventuais tarefas extras. O resultado é a falta de clareza de propósito dos diretores.

Como diz um velho ditado, “Se você não sabe para onde vai, qualquer estrada o levará até lá”. Esse é maior problema de muitas diretorias. Como não definem critérios claros sobre como irão distribuir o precioso tempo de que dispõem, começam a se concentrar naqueles problemas que a equipe gerencial considera mais urgentes e nas coisas que sempre fizeram.

◇ Os problemas decorrentes do simples fato de que diretorias são grupos de pessoas que precisam cooperar entre si para executar suas tarefas. A vantagem de juntar pessoas diferentes é a possibilidade de criar perspectivas diferentes, manter debates saudáveis e tomar decisões sólidas. A desvantagem é que, para que o grupo tome decisões eficazes, é preciso tempo e líderes habilidosos.

Criar líderes eficazes é um assunto complicado. As empresas precisam decidir se querem um presidente e um CEO (como ocorre na maioria das empresas europeias, australianas e canadenses) ou se uma única pessoa pode desempenhar as duas funções (como é comum nos Estados Unidos). Para mim, as duas estruturas podem funcionar, desde que os papéis e as responsabilidades estejam claramente definidos e acordados.

Independentemente do tipo de estrutura, em geral, o presidente acha difícil preparar agendas de reuniões e conduzir discussões para chegar a um consenso dentro do tempo disponível. Em certa medida, isso pode ser decorrência da falta de habilidades de liderança dos presidentes. Entretanto, acredito que pese mais o fato de todos os diretores serem iguais perante a lei e esperarem ser tratados de acordo. Isso dificulta ao presidente coordenar as reuniões com eficácia e exige uma grande autodisciplina por parte de todos.

As preocupações das diretorias e suas causas

Esses obstáculos à eficácia das diretorias estão por trás das preocupações que tantos diretores expressam. A falta de uma definição clara de papéis dá origem às queixas de que os diretores gastam tempo demais discutindo como a empresa cumprirá as novas leis e normas, e tempo de menos discutindo estratégia. Como são solicitadas a fazer mais, as diretorias simplesmente procuram fazer mais no mesmo espaço de tempo, e isso não funciona.

Para completar, como não há clareza quanto ao papel das diretorias, os diretores reclamam porque não participam da formulação da estratégia da empresa. As queixas, embora sinceras, são obscuras e vagas. Como eles querem se envolver com a estratégia? Que contribuições às decisões estratégicas eles estão preparados para fazer? Qual o limite à participação da diretoria e da equipe gerencial nos assuntos estratégicos? Como a diretoria pode supervisionar com mais eficácia a direção estratégica definida pela empresa e o progresso alcançado em vista de suas limitações de tempo e conhecimento? Todos esses temas são importantes, mas raramente abordados.

Recentemente, deparei-me com um exemplo na diretoria de uma empresa de serviços financeiros que atua em vários ramos de atividade. Como quase todos os seus diretores eram independentes, não estavam familiarizados com as complexidades desses ramos e seus aspectos econômicos. Além disso, as informações que recebiam dos bem-intencionados gerentes eram complexas e mal organizadas. Para completar, a diretoria estava com “fixação” na Lei Sarbanes-Oxley. Os diretores sentiam-se frustrados e estavam ansiosos para se envolver mais na estratégia da empresa. Mas, como fazer isso no espaço de tempo de que dispunham e com sua limitada compreensão da estrutura da empresa?

Planejamento da sucessão

Algumas empresas (e diretorias) resolvem bem a questão da sucessão, como a **General Electric** e a **Unilever**, mas trata-se de exceções. Em minha experiência, quando diretores reclamam que não monitoram com eficácia o desenvolvimento gerencial e o planejamento da sucessão, não é porque não saibam o que precisa

REFLEXÕES XIII

ser feito. O problema é que esses temas nunca são tratados como merecem devido às restrições de tempo. Como são temas de prazo mais longo, sempre são postergados em função de assuntos mais urgentes.

Por exemplo, em uma empresa que conheço, quando o tema da sucessão surgiu nas reuniões faltavam cinco anos para o CEO se aposentar. E permaneceu na agenda durante um bom tempo, sempre preterido pela discussão de uma nova aquisição ou da crise em uma divisão. De repente, pelo menos essa foi a percepção da diretoria, faltava apenas um ano e meio e havia um único candidato interno que o CEO havia considerado. Os diretores não consideravam o candidato satisfatório, mas, como nada haviam feito para encaminhar a questão, o caso só poderia mesmo evoluir para uma disputa amarga entre o CEO e os outros diretores.

Apesar de todos admitirem que a diretoria fosse responsável pelo encaminhamento da sucessão, esse tema jamais havia sido priorizado. Pode-se dizer, também, que a eterna desculpa da falta de tempo é o resultado da inabilidade do presidente e dos diretores de planejar e controlar suas reuniões.

Remuneração dos executivos

O tema da remuneração dos executivos também pode se tornar um problema. Muitas são as justificativas dos diretores para recompensar os CEOs com tanta generosidade. Há quem sugira que a intenção dos diretores, que também são CEOs, é garantir sua alta remuneração. Pode até acontecer, mas eu nunca vi. Minha experiência me diz que as causas são mais sutis. Os diretores que participam das decisões sobre remuneração, inclusive os independentes, acham que, psicologicamente, é difícil manter sua independência. Eles conhecem seu CEO e outros altos executivos porque trabalham juntos há muito tempo. Eles valorizam seus esforços e os resultados alcançados e desejam recompensá-los. Mas, para chegar ao valor “certo”, dependem praticamente de uma única fonte de informação: as “pesquisas de mercado”. Estas são falhas porque não consideram o desempenho das empresas. Além disso, como os dados das pesquisas são sempre divididos em quartis, é difícil para qualquer diretor recomendar uma remuneração de seu

REFLEXÕES XIII

CEO abaixo da média paga aos outros CEOs. Assim, quase todos os CEOs acabam posicionados na metade superior, e mais de 25% deles no quartil superior. É por isso que a remuneração de CEOs e executivos está sempre crescendo.

Esse problema se agrava pela falta de conhecimento do que desejam os acionistas. Basicamente, há uma assimetria de informações. Os diretores compreendem o que os altos executivos esperam, mas pouco sabem sobre as preocupações dos acionistas. Na Inglaterra, onde os acionistas passaram a ter direito ao “voto consultivo” sobre a remuneração paga aos executivos no ano anterior, essa situação mudou, como confirmam os diretores da **GlaxoSmithKline**, da **WPP** e de outras empresas britânicas.

Projeto de diretoria

Parece-me claro que as restrições de tempo, o conhecimento e o processo de desenvolvimento de grupo tornam difícil para muitas diretorias fazer aquilo que o público e os acionistas esperam delas, e o que elas mesmas esperam de si. Em minha opinião, não há regra ou lei no mundo que resolva esses problemas, já que aumentar a capacidade que uma diretoria tem de resolver esses problemas depende exclusivamente dela.

Essas dificuldades só tendem a aumentar se não descobirmos uma maneira de os diretores refletirem em conjunto e descobrirem como podem ser eficientes e mais eficazes. Felizmente, há boas notícias. Novas regras, como os requisitos para as empresas negociarem suas ações nas bolsas NYSE e Nasdaq, dos Estados Unidos, e o Combined Code, do Reino Unido, estão exigindo que as diretorias façam uma autoavaliação anual de seu desempenho. Muitas empresas já tomaram essa iniciativa por conta própria. O objetivo desse *check-up* é identificar os problemas e descobrir como resolvê-los. A autoavaliação também permite aos diretores identificar formas de trabalho conjunto com mais eficácia. Já participei de várias autoavaliações e acredito que elas possam ser catalisadores poderosos para o aprimoramento das diretorias.

O importante é analisar como uma diretoria foi projetada e como o projeto pode ser aperfeiçoado. A primeira preocupação, como já enfatizei anteriormente, deve ser a definição do papel que a

REFLEXÕES XIII

diretoria quer desempenhar nos assuntos mais relevantes, como garantir o cumprimento de leis, princípios e regulamentações, participar da formulação da estratégia da empresa, e criar programas sólidos de desenvolvimento gerencial e planejamento da sucessão.

A definição do papel de uma diretoria inclui a explicitação das decisões que lhe cabem tomar e das que devem ficar a cargo da equipe gerencial. Inclui também a definição de quais aspectos da empresa e do desempenho da equipe gerencial a diretoria pretende monitorar. São temas que devem ser discutidos periodicamente com o objetivo de acompanhar as mudanças na situação da empresa e na equipe gerencial. Depois de definir o que deseja realizar, a diretoria terá plenas condições de esclarecer outros aspectos de seu projeto.

A escolha de um projeto começa com a definição do tamanho da diretoria, da proporção entre equipe gerencial e diretores independentes e da mistura de talento e experiência que será necessária. Para que a diretoria seja eficaz, é fundamental definir o que os diretores precisam saber.

A diretoria precisa definir sua estrutura, ou seja, se terá um CEO e um presidente ou uma única pessoa desempenhará as duas funções, se terá um diretor líder, e qual o papel do presidente dos comitês. Neste último caso, é preciso definir também quantos comitês a diretoria precisará para administrar a empresa.

A diretoria precisa definir a quantidade e a duração das reuniões, inclusive das conduzidas por diretores independentes na ausência dos fixos. Isso depende, obviamente, do papel que ela deseja desempenhar e da amplitude das pautas das reuniões. A diretoria precisa criar um processo para definir seu ciclo anual de trabalho, indicar o responsável por essa definição e também quem definirá a pauta de cada reunião.

É importante que o projeto defina claramente que informações os diretores precisarão receber para executar suas tarefas e quando elas serão transmitidas. A forma como as informações são organizadas também merece toda a atenção, para que diretores constantemente ocupados possam compreender todas as situações dentro do espaço de tempo disponível.

REFLEXÕES XIII

Finalmente, ao falar em projeto, incluo também a definição das melhores práticas que a diretoria deverá utilizar para executar suas tarefas-chave, ou seja, aprovar e avaliar estratégias, avaliar o CEO e garantir o cumprimento de leis e regulamentações. Todas essas definições podem parecer um esforço grande demais para um grupo de pessoas que já está sobrecarregado. Entretanto, segundo minha experiência, é sempre uma surpresa agradável ver como os diretores podem chegar rapidamente a um acordo sobre esses temas. Afinal, resultados melhores sempre fazem o esforço valer a pena. ●

Jay Lorsh: professor de relações humanas na Harvard Business School. Escreveu, com Colin Carter, o livro “Back to the Drawing Board: Designing Corporate Boards for a Complex World”.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 30 de junho de 2005

• **Estratégia global enfrenta restrições locais**

Ruth Aguilera e George Yip



Variações nos sistemas nacionais de governança corporativa e no grau de influência que as partes interessadas têm em decisões estratégicas podem representar um impacto substancial nas ofensivas internacionais das companhias

Os sistemas de governança corporativa variam de país para país e essas diferenças afetam diretamente tanto o processo de desenvolvimento de estratégias globais como as estratégias que podem ser adotadas. Neste artigo, examinamos como os diferentes sistemas de governança corporativa podem influenciar as decisões relativas à globalização das empresas, e, em particular, as decisões para expandir as

operações para o exterior.

As decisões de estratégia global representam um teste muito difícil para a eficácia dos sistemas de governança corporativa porque buscam maximizar os lucros e a competitividade global, muitas vezes à custa, pelo menos em curto prazo, de alguns dos participantes da governança corporativa. Por definição, uma estratégia global significa adotar uma visão global, e não de um único país. Isso pode ser difícil para alguns envolvidos que têm fortes laços com o país origem da empresa. Além disso, alguns aspectos da estratégia global, particularmente a realocação de empregos para o exterior, representam sacrifícios reais para algumas partes, especialmente os funcionários.

Participantes da governança corporativa

Identificamos cinco participantes que têm interesses cruciais e que mais afetam as decisões da empresa quanto à estratégia global:

- ◇ Funcionários e suas organizações coletivas, como sindicatos e

REFLEXÕES XIII

conselhos de trabalhadores, têm diversos direitos por lei, estatuto, contrato ou negociação.

- ◇ O conselho de administração é órgão supremo de governo de uma organização e, como tal, deve aprovar todas as estratégias da empresa, inclusive as globais.
- ◇ A diretoria executiva é encarregada pelas responsabilidades relativas à estratégia e operações do dia a dia.
- ◇ Os acionistas fazem ouvir sua voz por meio de seus direitos, como voto cumulativo ou por procuração, mas podem sair da empresa, vendendo suas ações, se não concordarem com as estratégias de globalização ou com outras decisões.
- ◇ Finalmente, os governos estabelecem e fazem cumprir as regras gerais da governança corporativa nacional, criam normas para os negócios internacionais, como políticas comerciais, e podem intervir a seu critério em decisões individuais sobre globalização, como a transferência de operações para o exterior ou subsídio a uma determinada empresa de relevância estratégica nacional. Os governos supranacionais, como a União Europeia, também desempenham um papel na regulamentação da governança corporativa, o direito dos trabalhadores de serem consultados, procedimentos de falência e outros. Excluimos outras partes envolvidas, como clientes, fornecedores e concorrentes, porque tendem a participar menos da governança corporativa.

Diferenças de país para país

Sistemas de governança corporativa variam de país para país, assim como os papéis desempenhados e o poder dos cinco principais participantes da governança corporativa. A tabela abaixo resume essas diferenças em alguns dos principais países e tipos de sistemas de governança corporativa: Os sistemas “anglo-americanos”, dos EUA e Reino Unido, os sistemas “continentais”, da Alemanha, França e Itália e o sistema “estendido” do Japão.

No resto deste artigo, descrevemos resumidamente as principais características desses participantes internos da empresa nesses países e sua influência potencial no processo decisório global.

Funcionários

Duas variáveis diferenciam os funcionários, como grupo coletivo, de país para país. Em primeiro lugar, o mercado de trabalho do país influencia a flexibilidade e mobilidade dos funcionários. Países como os EUA, que têm emprego à vontade e em que um contrato pode ser encerrado a qualquer momento, tendem a ter mercados de trabalho flexíveis e um compromisso em curto prazo por parte da mão de obra. Geralmente, a consequência é que o treinamento dos trabalhadores é feito fora da empresa e os funcionários têm qualificações gerais portáteis.

Em mercados de trabalho mais rígidos, como Alemanha e Japão, as empresas investem muito em treinamento específico e interno, o que cria forças de trabalho altamente qualificadas e capacitações específicas da empresa. Esses trabalhadores são menos transferíveis de uma empresa para outra.

Em segundo lugar, a força dos sindicatos e nível de sindicalização variam de um país para outro. Na França, onde os direitos dos sindicatos são extensíveis a todos os funcionários, sindicalizados ou não, a sindicalização terá uma influência muito maior no processo decisório corporativo do que nos EUA ou no Reino Unido, onde apenas os sindicalizados se beneficiam dos acordos coletivos. As empresas japonesas tendem a ter sindicatos por empresa, o que resulta num grande poder de interferência por parte dos funcionários.

Consideramos que os funcionários com menor mobilidade e maior poder de influenciar a empresa se envolverão mais nas decisões de estratégia global. Em termos gerais, esses funcionários buscarão manter seus empregos no seu país, e não transferi-los para outras partes do mundo.

Em 2004, por exemplo, a posição dos trabalhadores contra a perda de empregos impediu a reestruturação, por meio da fusão com um parceiro estrangeiro, da francesa **Alstom**, grande fabricante de navios e trens, que enfrentava dificuldades financeiras. No mesmo ano, apesar de enfrentar problemas com custos de mão de obra muito altos, a **Volkswagen** teve que prometer segurança no emprego a seus funcionários alemães ocidentais até 2012, em troca de

REFLEXÕES XIII

Principais características

Participantes da governança corporativa em seis países

	<u>Estados Unidos</u>	<u>Reino Unido</u>	<u>Alemanha</u>	<u>França</u>	<u>Itália</u>	<u>Japão</u>
Funcionários	<ul style="list-style-type: none"> > Mão de obra flexível > Baixa sindicalização > Emprego à vontade 	<ul style="list-style-type: none"> > Mercado de trabalho flexível 	<ul style="list-style-type: none"> > Conselho de trabalho > Codeterminação > Alta capacitação > Mercado de trabalho flexível 	<ul style="list-style-type: none"> > Conselhos de trabalho > Baixa sindicalização > Contratos de curta duração 	<ul style="list-style-type: none"> > Contratos de longo prazo > Mercado de trabalho rígido > Capacitação média 	<ul style="list-style-type: none"> > Sindicato empreendedor > Emprego vitalício > Capacitação média
Acionistas	<ul style="list-style-type: none"> > Investimentos institucionais e individuais > Dispersos 	<ul style="list-style-type: none"> > Investimentos institucionais e individuais > Dispersos 	<ul style="list-style-type: none"> > Outras empresas não financeiras > Bancos 	<ul style="list-style-type: none"> > Investidores estrangeiros > Estado 	<ul style="list-style-type: none"> > Estado > Famílias 	<ul style="list-style-type: none"> > Outras empresas não financeiras > Bancos
Governo	<ul style="list-style-type: none"> > Políticas liberais > Com isenção de interesses > Barreiras baixas para aquisições 	<ul style="list-style-type: none"> > Políticas liberais > Com isenção de interesses > Barreiras baixas para aquisições 	<ul style="list-style-type: none"> > Políticas protecionistas > Barreiras médias para aquisições 	<ul style="list-style-type: none"> > Políticas protecionistas > Intervencionista > Barreiras médias para aquisições 	<ul style="list-style-type: none"> > Políticas protecionistas > Intervencionista > Fortes barreiras para aquisições 	<ul style="list-style-type: none"> > Políticas protecionistas > Fortes barreiras para aquisições
Conselhos de Administração	<ul style="list-style-type: none"> > Ativismo elevado > Alta % de membros de fora devido a pressões de investidores 	<ul style="list-style-type: none"> > Ativismo elevado > Alta % de membros de fora determinado por lei 	<ul style="list-style-type: none"> > Ativismo moderado > Detentores de papéis representam minoria significativa > Tamanho médio 	<ul style="list-style-type: none"> > Ativismo moderado > Minoria de membros de fora > Tamanho médio 	<ul style="list-style-type: none"> > Ativismo baixo > Grande % de membros pertencentes à empresa > Tamanho médio 	<ul style="list-style-type: none"> > Tamanho baixo > Grande % de membros pertencente à empresa > Tamanho grande
Diretoria Executiva	<ul style="list-style-type: none"> > Formação profissional (Finanças/MBA) > Alguns executivos nascidos fora do país > Mercados de trabalho abertos 	<ul style="list-style-type: none"> > Formação semiprofissional > Alguns executivos nascidos fora do país > Mercados de trabalho abertos 	<ul style="list-style-type: none"> > Formação técnica. Poucos executivos nascidos fora do país > Mercados de trabalho fechados (longo prazo) 	<ul style="list-style-type: none"> > Formação educacional comum > Vínculos com o Estado > Poucos executivos nascidos fora do país > Mercados de trabalho fechados (longo prazo) 	<ul style="list-style-type: none"> > Não profissional > Sem executivos nascidos fora do país > Mercados de trabalho fechados (longo prazo) 	<ul style="list-style-type: none"> > Formação educacional comum > Sem executivos fora do país > Mercados de trabalho fechados (longo prazo)

REFLEXÕES XIII

congelamento dos salários até 2007 e jornadas de trabalho mais flexíveis. Os trabalhadores da **Volkswagen** têm um poder considerável, em parte porque têm direito de ser consultados quanto às decisões da empresa.

Diretorias-executivas

A variação de país para país nas diretorias executivas se reflete, acima de tudo, no histórico funcional e na experiência internacional de seus integrantes, assim como nos padrões de mobilidade da carreira deles. Nos EUA e no Reino Unido, os diretores tendem a ter formação em administração (muitas vezes com educação formal em escolas de negócios) e expressiva experiência em finanças ou *marketing*. Isso não acontece na Alemanha, onde os diretores têm orientação mais técnica. Na França, os diretores frequentemente têm a mesma formação e ideologia das “grandes écoles”, muitas vezes ligadas a posições que tiveram anteriormente no governo.

Também existem diferenças na experiência e formação internacional dos diretores-executivos. Os EUA têm o maior número de indivíduos nascidos no exterior nas suas diretorias, enquanto que França, Itália e Japão têm o menor. A mobilidade da carreira administrativa tende a ser muito fluida nos EUA e Reino Unido devido aos mercados abertos de mão de obra, enquanto no Japão e na França, os diretores-executivos tendem a ficar na empresa por muito tempo.

A presença de estrangeiros com experiência internacional, combinada com a abertura dos mercados de mão de obra, significa que as diretorias tenderão mais a pressionar por estratégias globais. Nos EUA, um número cada vez maior de empresas tem CEOs nascidos no exterior. É o caso, entre outros, de Charles Bell, do **McDonald's**, que é australiano; E. Neville Isdell da **Coca-Cola**, que é irlandês, e Carlos Gutierrez, da **Kellogg's**, que nasceu em Cuba. Também existe uma aceitação geral de líderes nascidos fora de suas fronteiras no Reino Unido – as americanas Marjorie Scardino, da **Pearson**, e Rose Marie Bravo, da **Burberry**; Arun Sarin, nascido na Índia, da **Vodafone**, e Jean-Pierre Garnier, francês de nascimento, da **GlaxoSmithKline**.

Por outro lado, diretorias executivas dominadas por mercados de

REFLEXÕES XIII

mão de obra fechados e ligações com o governo ou com as famílias que fundaram ou controlam a empresa terão maior relutância em se envolver com estratégias globais, em grande parte por preferirem manter o controle no país. Por exemplo, a alemã **Bertelsmann**, uma das maiores empresas de mídia do mundo, é controlada pela família Mohn. Em 2002, a empresa demitiu seu executivo-chefe, Thomas Middelhoff, por adotar com vigor excessivo estratégias de expansão global, percebidas como uma abordagem administrativa agressiva, no estilo americano. Middelhoff foi substituído por Gunter Thielen, que possuía antigos laços com a família Mohn.

Acionistas

Os países variam no *mix* de tipos de acionistas. Em um extremo, EUA e Reino Unido têm, na maioria, acionistas neutros e mantidos a certa distância, cujo foco é maximização do valor das ações. Muitos acionistas do Reino Unido são grandes instituições, como fundos de pensão, mas em geral são passivos em comparação ao ativismo acionário dos investidores institucionais americanos, como o Calpers (o fundo de pensões dos funcionários públicos do Estado da Califórnia). O Japão tem muitos acionistas institucionais, mas eles tendem a ser mais neutros e frequentemente agem como parte de uma rede, ou *keiretsu*, que apoia o papel da empresa e, portanto, da administração. A maior característica da Alemanha é que os bancos têm uma grande influência na política corporativa de muitas empresas, tanto como financiadores quanto como acionistas.

A composição dos conselhos mostra fortes contrastes de país a país

Funcionários-acionistas tipicamente usam o fato de serem proprietários para bloquear a realocação global de empregos. Isso acontece até nos EUA. A **United Airlines** é um raro exemplo de uma grande empresa de capital aberto em que os funcionários têm a maioria das ações (55%). Esse controle restringiu de forma significativa a capacidade de a companhia de aviação realocar empregos no exterior. O sindicato dos comissários de bordo da **United**, por exemplo, conseguiu bloquear planos de aumentar o número de voos com funcionários da base da empresa em Taiwan, a um custo mais baixo.

Conselhos de administração

REFLEXÕES XIII

A composição dos conselhos de administração também mostra fortes contrastes de país para país. As empresas japonesas, por exemplo, são conhecidas por seus conselhos grandes e ineficientes. Alguns com mais de 50 membros. Os conselhos japoneses também têm muito poucos integrantes independentes, que monitorem os gerentes e a direção estratégica da empresa.

Os conselhos italianos e franceses são considerados de tamanho médio, mas também ineficientes devido à falta de pessoas independentes. O caso da Alemanha é diferente porque em geral tem representantes de funcionários, bancos e fornecedores. Em novembro de 2004, uma comissão formada pela BDA, associação de empregados alemães, e pela federação da indústria alemã, BDI, concluiu que o sistema de coparticipação do país havia se tornado um obstáculo para as operações internacionais das empresas alemãs e uma barreira ao investimento externo. A comissão recomendou mudanças nas leis, que foram revistas pela última vez em 1976. Segundo essa proposta, cada empresa teria liberdade de escolher um sistema de representação dos funcionários, entre três opções, que variavam de manter o atual sistema a um sistema mais livre de consultas, à parte do conselho administrativo.

A **France Telecom** é um exemplo de como a representação nos conselhos pode ser distorcida por interesses nacionais. Apesar de ter sido privatizada em 1997, a **France Telecom** ainda tem intervenção significativa do governo francês. Dos 15 membros do conselho administrativo, apenas sete são eleitos nas assembleias de acionistas. Três representam os funcionários e cinco, o governo francês.

Os conselhos mais ativos estão no Reino Unido e nos EUA, em parte devido às leis que regulam a atividade das empresas. No Reino Unido, o Cadbury Report (relatório com recomendações sobre governança) e códigos de boa governança subsequentes tiveram uma grande influência na criação de conselhos eficientes. Nos EUA, a lei Sarbanes-Oxley, de 2002, também deu início à pressão por uma porcentagem maior de pessoas independentes nos conselhos.

Governo

Por último, os países também diferem em termos de grau de

REFLEXÕES XIII

intervenção do governo nas suas economias e no protecionismo de seus mercados. Normalmente, a intervenção governamental acontece na forma de regulamentação do mercado. Uma medida representativa de intervenção do governo na economia é a regulamentação das aquisições. Os EUA e, num grau menor, o Reino Unido, têm poucas barreiras às aquisições e na maioria das vezes cabe a cada empresa criar medidas contra elas. Em países como França, Alemanha, Itália e Japão, ao contrário, a intervenção do governo muitas vezes representa fortes barreiras às aquisições, como as chamadas *golden shares* (ações de ouro), que dão ao proprietário poder de veto sobre mudanças no estatuto da empresa.

Os diversos obstáculos às aquisições hostis em muitos países da Europa continental continuam a dificultar a aquisição por empresas estrangeiras. Em 2001, os planos de um código de aquisições europeu, que garantiria o direito dos acionistas de serem consultados sobre propostas, foram arquivados devido às objeções do governo alemão. No ano anterior, uma proposta hostil da empresa britânica de telecomunicação **Vodafone** para a alemã **Mannesmann**, também de telecomunicações, foi bem-sucedida e o governo de Berlim ficou preocupado com a possibilidade de que outras empresas do país caíssem em mãos de estrangeiros. A **Volkswagen**, por exemplo, é protegida de aquisição por lei especial, e o código europeu ameaçava minar essa proteção. Alguns países, inclusive a Alemanha, estão, porém, fazendo mudanças graduais para facilitar as aquisições.

Código europeu ameaçava tirar proteção dada por lei à Volkswagen

A Suécia, que segue o modelo continental de governança, é um dos vários países que usam os direitos de voto múltiplo para evitar que suas empresas se tornem vulneráveis a aquisições. A família Walenberg, por exemplo, tem apenas 7% da empresa de telecomunicações **Ericsson**, mas a controla porque possui uma classe de ações com direitos equivalentes a mil vezes os das ações ordinárias.

A França também é particularmente ativa na preservação da propriedade nacional das suas principais empresas. Em 2004, o governo francês intermediou a aquisição da empresa farmacêutica

REFLEXÕES XIII

franco-alemã **Aventis** pela francesa **Sanofi-Synthélabo**, ao mesmo tempo em que bloqueava uma proposta da suíça **Novartis**. De forma semelhante, a França impediu a alemã **Siemens** de fazer uma proposta pelas operações ferroviárias da **Alstom**, que fabrica os trens de alta velocidade **TGV**.

Como a diretoria executiva pode usar seus sistemas de governança corporativa

A diretoria executiva precisa reconhecer que não é a única responsável pela empresa. Estratégias globais são um jogo de equilíbrio entre os participantes da governança corporativa. Os administradores precisam trabalhar para construir alianças e adotar uma abordagem comum.

Supondo-se que se queira melhorar ao adotar uma estratégia global, como se pode fazer isso a partir de diversos países? De modo geral, tem sorte quem é administrador no sistema anglo-americano. O sistema de governança corporativa de seu país é uma fonte de vantagem competitiva. Um administrador no sistema continental enfrenta muitas restrições, especialmente pelo envolvimento legal dos funcionários. Mas os funcionários comprometidos com a empresa também podem ser uma fonte de vantagem competitiva global.

No sistema continental, os administradores têm que se alinhar, negociar e atender aos interesses dos envolvidos de forma a chegar a uma posição comum, em que todos façam alguma concessão. Têm que elaborar sua retórica de forma a atender às expectativas dos outros envolvidos. As senhas neste caso são consenso e coesão social.

No sistema estendido (japonês), as empresas em geral capitalizam seu modelo orientado a exportações e de alta inovação, puxando pela lealdade dos funcionários. Mas, devido à rigidez do seu sistema de governança corporativa, não exploram tanto quanto poderiam as diferentes dimensões de estratégia global. Recomendariamos que o sistema se abrisse mais em termos de diversidade da diretoria-executiva e fosse mais flexível na sua governança, enxugando conselhos e permitindo maior ativismo dos acionistas.

REFLEXÕES XIII

Em resumo, se os governos se importam com a sustentação da competitividade nacional e querem ajudar suas empresas a se globalizarem, devem avaliar o grau de alinhamento entre os participantes do seu sistema de governança corporativa e os projetos de estratégias globais. A França, por exemplo, talvez precise melhorar sua política de remuneração para recrutar e reter talentos reconhecidos mundialmente nas diretorias de suas empresas globais.

As políticas governamentais também devem se tornar menos hostis à propriedade estrangeira e usar esse capital para obter o tão necessário conhecimento global. Isso só pode ser obtido se os mecanismos certos estiverem funcionando, de forma a dar voz aos proprietários estrangeiros. Acreditamos que os governos têm a responsabilidade e as ferramentas para fazer engrenar o sistema de governança dos países de forma a aumentar a competitividade nacional. ●

Ruth Aguilera: professora assistente no College of Business da Universidade de Illinois. Faz pesquisa sobre governança corporativa comparativa e fusões e aquisições internacionais.

George Yip: Advanced Institute of Management Research, professor da London Business School. É autor de “Total Global Strategy” e “Asian Advantage”.
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 30 de junho de 2005

- **As classificações acirram o debate sobre a governança**

David Larcker, Scott Richardson e Irem Tuna



Há uma crença disseminada de que bons indicadores de governança em geral levam a uma melhor performance nas ações. Mas existe alguma prova que sustente essa afirmação?

O que é, afinal, a tal “governança corporativa”, que ocupa cada vez mais tempo nas reuniões de diretoria? Será que ter mais governança cria mais valor para os acionistas? Será que os membros mais militantes das instituições, os políticos, reguladores e os gurus da mídia têm razão quando lutam para reformar a governança? E o que dizer das mudanças tão onerosas que eles propõem – serão socialmente desejáveis?

Sem dúvida, a governança corporativa tem importância para os acionistas, clientes, funcionários e outros interessados que interagem com a empresa. E, sem dúvida, os mecanismos de governança são parte necessária e vital do crescimento econômico e do funcionamento de um mercado de capitais líquido.

A separação entre a propriedade e o controle da firma, que caracteriza a estrutura da corporação, significa que é possível para os gestores tomar decisões que os favoreçam, às expensas dos acionistas. Portanto, é fundamental implantar uma série de mecanismos para limitar essas decisões administrativas, de forma a maximizar os benefícios líquidos para os acionistas. Além de dar proteção geral aos acionistas e a outras partes interessadas, uma boa estrutura de governança deveria resultar num melhor

REFLEXÕES XIII

desempenho.

Para compreender se a governança corporativa acaba, de fato, por gerar benefícios, é preciso examinar os dados de maneira científica e imparcial, e avaliar o mérito das ideias apresentadas pelas publicações especializadas, as agências classificadoras e muitas outras vozes. Por exemplo, será que as empresas com diretores mais independentes, ou com cargos separados para CEO e *chairman* são mais valorizadas no mercado? E será que os gestores dessas empresas tomam decisões melhores em relação a relatórios, investimentos e financiamentos?

Há uma variação substancial nas estruturas de governança de diversos países, e mesmo em diferentes empresas no mesmo país. Uma interpretação desse fato é que cada empresa enfrente seu próprio universo de problemas e de custos para instituir vários mecanismos; portanto, o melhor seria implantar sua própria estrutura de governança. Ou seja, a governança não deve ser considerada um molde de “tamanho único”.

Em contraste, há uma convicção muito generalizada entre os consultores, os políticos e as agências classificadoras de que existe uma única receita ótima para a boa estrutura de governança, e que qualquer empresa que se desvie desse modelo tem um problema nessa área. Claro que esse *benchmark* com uma única forma para todas as empresa é algo simples de aplicar. À primeira vista, recomendações como nomear uma maioria de diretores independentes e separar os cargos de CEO e *chairman* parecem razoáveis. Contudo, adotar essas recomendações genéricas é um processo oneroso, e nada garante que essas mudanças de fato vão gerar empresas mais bem-administradas, além de satisfazer os objetivos de todos os interessados.

Medindo a governança corporativa

Antes de tentar avaliar o impacto da governança, ou das decisões da equipe executiva no desempenho da empresa, é necessário abordar o problema da mensuração. Como medir a governança corporativa? Pode uma estrutura complexa de governança ser reduzida a estatísticas sumárias? Como identificar quais dos muitos mecanismos de governança deveriam ser incluídos nas medições?

REFLEXÕES XIII

Como seria de se esperar, os pesquisadores e os serviços de classificação usam um grande número de medidas. Por exemplo, o Quociente de Governança Corporativa do Institutional Shareholder Services baseia-se em 61 variáveis; a Nota de Governança Corporativa atribuída pela Governance Metrics International leva em conta 450 itens. Seja qual for o cálculo, as classificações examinam fatores relativos à estrutura da diretoria e dos comitês, a remuneração dos executivos, as medidas preventivas contra aquisições hostis, a concentração da propriedade das ações e outros fatores mensuráveis.

Qualquer avaliação externa da qualidade da governança corporativa limita-se ao que pode ser observado. Isso significa que as medidas obtidas pelas agências classificadoras e pelas pesquisas acadêmicas em geral baseiam-se em características observáveis – por exemplo, a estrutura e os processos da diretoria, a remuneração declarada dos executivos, a distribuição da propriedade, diversas precauções contra aquisições hostis e assim por diante.

Contudo, essas medidas simples não incluem uma compreensão mais profunda do funcionamento interno de uma diretoria corporativa. Não há entrevistas detalhadas com os gestores e os diretores para avaliar se seus objetivos coincidem com os objetivos dos demais interessados; tampouco se avalia se os diferentes grupos interessados estão fazendo as perguntas relevantes ao alto escalão. Como resultado, uma classificação baseada apenas em características de governança observáveis não responde a perguntas como: “Será que o número de reuniões da diretoria, a composição desta e dos subcomitês, a idade dos diretores e outras medidas estruturais bastam para captar a complexa natureza do bom funcionamento de uma diretoria eficiente?” Contudo, esses tipos de mensurações é que constituem o foco da imprensa especializada, dos clientes, funcionários, investidores e reguladores.

Análise das medidas de governança

Obtivemos dados de quatro grandes intermediários especializados em classificar as práticas de governança corporativa: Governance Metrics International (GMI), Investor Responsibility Research Center (IRRC), Institutional Shareholder Services (ISS) e The

REFLEXÕES XIII

Corporate Library (TCL). Para cada uma dessas agências, analisamos a associação entre a classificação atribuída a uma dada empresa e o desempenho operacional subsequente, assim como o retorno sobre os papéis. Um possível benefício dessas mensurações é que elas refletem, presumivelmente, não apenas as medidas estruturais formais de governança, mas também o *know-how* dos analistas das agências classificadoras.

De modo geral, nossas análises de todas essas fontes de classificação deram resultados semelhantes. Não encontramos provas de que as classificações se correlacionam com o retorno sobre as ações. Ou seja, uma estratégia de investimento baseada na classificação de governança não gerou lucros ao acionista. Encontramos indícios, porém, de que as classificações de governança se relacionam ao futuro desempenho operacional. Como houve mais correlação desses resultados com os dados da agência TCL, explicaremos abaixo, em mais detalhes, nossa análise dessa classificação.

Os dados da TCL vieram de 2.012 empresas no período 2002-2004. A classificação geral da TCL de “eficiência do conselho” baseia-se nos seguintes componentes: composição da diretoria, remuneração do CEO, reações dos acionistas, qualidade da contabilidade, tomada de decisões estratégicas, problemas com litígios legais e defesa contra aquisições hostis. Vemos assim que a TCL mede a governança corporativa de uma maneira bastante abrangente, com uma ampla base para a classificação.

Cada componente medido recebe uma classificação entre **A** e **F**; a combinação das categorias mensuradas gera um conceito, também de **A** a **F**, para a eficiência geral da diretoria. Considera-se que as empresas com nota **A**, **B** ou **C** têm “boa” governança; as de nota **D** ou **F** têm “má” governança.

Utilizando essa distinção discreta (“boa” versus “má” governança) da classificação da TCL, examinamos o preço das ações após a divulgação dos relatórios. Os relatórios dos analistas são compilados após o final de cada *proxy season* (período que precede a assembleia geral anual). Para garantir que as informações dos relatórios estejam de fato disponíveis aos investidores, acompanhamos o desempenho das ações desde o dia 1º de julho do

REFLEXÕES XIII

ano em que a classificação é divulgada até o dia 30 de junho do ano seguinte. Os profissionais da TCL fazem suas análises, em conjunto com outras fontes, durante o período da *proxy season* (até meados

Notas de governança podem sinalizar o futuro desempenho operacional

de 2003, para o ano fiscal de 2002). Assim, se examinarmos o retorno sobre as ações no período de 1º de julho de 2003 até 30 de junho de 2004, abrangeremos o período de 12 meses posterior à divulgação das classificações da TCL. Aplicamos esse mesmo processo aos três anos para os quais temos dados, e reavaliamos os portfólios a cada ano, no dia 1º de julho.

No gráfico, ilustramos o retorno médio que o acionista teria obtido por dólar investido nos dois tipos de empresas: as de classificação “boa” ou “má” quanto à eficiência da diretoria. Como se evidencia a partir da nossa análise, há muito pouca diferença nos retornos para o investidor, com base nessa classificação de eficiência. Na verdade, os testes estatísticos não revelaram diferença alguma entre os dois *portfólios*. Encontramos a mesma ausência de previsibilidade para o retorno sobre os papéis nas classificações agregadas da GMI e da ISS, assim como nas cláusulas de direitos dos acionistas coletadas pela IRRC.

Uma possível explicação para esses resultados é que o mercado antecipa, corretamente, o desempenho futuro das empresas com “boa” e “má” governança; assim, não deveria haver retorno diferencial no preço das ações entre esses dois grupos. Mas se a governança é importante para o desempenho, deveríamos ser capazes de detectar as diferenças medindo o desempenho operacional. Assim, uma maneira mais direta de avaliar o desempenho é ver se as empresas com “boa” governança têm um retorno mais alto sobre os ativos (isto é, a taxa de receita operacional em relação ao total dos ativos).

Na nossa pesquisa, examinamos até que ponto a classificação de eficiência de diretoria elaborada pela TCL é capaz de prever o nível do retorno sobre os ativos, assim como as alterações registradas nesse nível, durante os próximos doze meses. Coincidindo com nossos resultados quanto ao retorno sobre as ações, não encontramos correlação entre a classificação de eficiência da

REFLEXÕES XIII

diretoria feita pela TCL e as mudanças no desempenho operacional. No entanto, encontramos alguns indícios de que no ano seguinte à divulgação da classificação, as empresas com “boa” classificação têm um desempenho operacional superior àquelas com “má” classificação. As classificadas como “boas” pela TCL tiveram um aumento de 1,5% no retorno sobre os ativos nos 12 meses seguintes à divulgação da classificação de eficiência da diretoria.

Em conjunto, as indicações sugerem que pode haver uma correlação modesta entre as notas de governança e o futuro desempenho operacional; mas essa correlação não se traduz em valor futuro para a empresa (medido pelas alterações no preço das ações).

Mesmo não desacreditando as mensurações de governança, a falta de uma correlação sólida entre as classificações mais comuns e o futuro desempenho de uma empresa põe em xeque a teoria de que as mudanças de governança elevarão o retorno para os acionistas. Sem dúvida, o período que examinamos é muito limitado (julho de 2002 até dezembro de 2004); talvez seja necessário um período mais longo para que os efeitos da governança se concretizem em termos de valor para os acionistas. Mesmo assim, nossa análise empírica baseia-se nos dados mais atuais, e, coletivamente, sugere que não há muito embasamento na recente teoria de que a governança está vinculada ao desempenho.

Uma limitação da nossa análise é que usamos apenas as notas gerais; essas classificações na verdade são uma consolidação, não muito sofisticada, de diversas mensurações da estrutura de governança. Para compensar essa limitação, realizamos nosso próprio estudo sobre a relação (ou falta de relação) entre a governança corporativa e o valor da empresa. Essa pesquisa incluiu uma análise estatística detalhada de 2.106 empresas americanas cujo ano fiscal termina entre junho de 2002 e maio de 2003. Nossa amostra abrange muitos setores da economia e representa mais de 70% da capitalização de mercado das empresas listadas no índice Russell 3000 no final de 2003.

Para serem incluídas na nossa amostra, pedimos às empresas que tivessem dados disponíveis (boa parte deles fornecidos pela TrueCourse Inc. e pela Equilar Inc.) sobre os seguintes fatores:

REFLEXÕES XIII

características da diretoria; quantidade de ações de propriedade dos executivos, dos diretores, de investidores institucionais, de acionistas militantes; dívidas; ações preferenciais; variáveis no mix de remuneração de executivos; e por fim, medidas antiaquisições hostis.

As empresas que têm um diretor principal tiveram retorno mais alto

Usamos ao todo 39 diferentes medidas estruturais de governança corporativa – muitas delas coincidindo com as aplicadas pelas agências classificadoras.

Aplicando diversas técnicas estatísticas, avaliamos se essas 39 medidas realmente explicam as diferenças no comportamento dos gestores e no desempenho organizacional. Concluímos que as empresas que têm um diretor principal tiveram um retorno mais alto em suas ações. Tal como ocorreu na análise da classificação de governança, não encontramos nenhuma correlação entre as nossas medidas de governança e as mudanças no desempenho operacional. Encontramos, porém, indicações de que as empresas com desempenho operacional mais elevado no ano fiscal de 2003 são aquelas que possuem acionistas militantes; mais incentivos na remuneração dos executivos baseados no desempenho financeiro, e sem as chamadas “pílulas de veneno” (*poison pill*); e ainda, alternância nos membros da diretoria.

O mais interessante da nossa análise é que, das 39 medidas de governança examinadas, apenas uma pequena fração estava relacionada ao nível de desempenho operacional; e, muitas vezes, a direção das correlações era inesperada. Por exemplo, constatamos um desempenho operacional mais elevado nas empresas com diretorias maiores, onde atuam menos pessoas de fora da empresa, e que têm mais controle dos participantes internos, por meio de uma estrutura dupla de ações (ordinárias e preferenciais).

De modo geral, o que implicam nossos resultados? Ou a governança corporativa tem importância apenas modesta (algo difícil de acreditar); ou então os indicadores estruturais e as classificações disponíveis não têm especial utilidade para medir a governança.

Discussões com os gestores de ativos

REFLEXÕES XIII

Também entrevistamos vários conhecidos gestores, representando grandes portfólios administrados ativamente, tanto americanos como internacionais, e lhes perguntamos como avaliam as classificações de governança. Recebemos respostas consistentes de que as medidas de governança não são eficientes para gerar retornos superiores (ou alfa) nos *portfólios*. Essas respostas refletem vários aspectos. Primeiro, como já dissemos acima, a governança é um conceito multidimensional, difícil de medir e de reduzir a estatísticas sumárias. A falta de correlação com o retorno das ações pode refletir, simplesmente, erros nas mensurações. Em segundo lugar, há apenas um período limitado em que as classificações de governança ficam disponíveis, e isso torna impossível fazer os testes retroativos que os gestores de *portfólio* normalmente realizam. Em terceiro, os sinais que esses gestores de *portfólio* utilizam em suas decisões para a alocação de ativos talvez já incorporem a capacidade, qualquer que seja, das medidas de governança de prever os retornos futuros. Por fim, para que as medidas de governança sejam associadas a futuros retornos das ações, essas medidas devem oferecer informações de previsão que não sejam avaliadas pelo mercado de maneira oportuna e eficiente.

Embora as classificações de governança tenham recebido uma recepção nada calorosa por parte de alguns importantes fundos de ações, continua havendo um forte interesse dos investidores nos riscos de governança em seus *portfólios*. Os gestores de *portfólio* de alguns dos maiores fundos de pensão americanos, tais como TIAA-CREF e Calpers, vêm defendendo com vigor as reformas na governança. De fato, as votações em suas assembleias vêm sofrendo forte influência da percepção de crises de governança. As próprias agências classificadoras já estão vendendo assessoria de classificação e governança para uma ampla base de clientes, inclusive investidores institucionais. E como existem compradores para essas classificações, decerto o acesso a essas informações vale dinheiro. No entanto, o valor dessas classificações não se relaciona à capacidade que elas têm de prever o futuro desempenho de uma empresa.

Conclusões

A relação entre governança corporativa e o desempenho

REFLEXÕES XIII

organizacional é de importância fundamental. Como seria de se esperar foram propostas muitas conjecturas sobre as características de uma excelente governança corporativa. Além disso, já foram propostos vários esquemas de classificação como base para a elaboração de estruturas de governança. Embora essas ideias gerem discussões interessantes, há poucos resultados sólidos, que demonstrem claramente de que modo a governança corporativa produz os resultados desejados pelos acionistas ou, de modo geral, por todas as partes interessadas. Assim, há poucas provas de que as onerosas alterações de governança atualmente impostas sobre as empresas produzirão os benefícios esperados, em termos de melhoria do desempenho.

Acreditamos, sem dúvida, que mecanismos de governança apropriados são parte necessária e vital de uma economia capitalista. Contudo, temos uma preocupação considerável: será que alguma das medidas estruturais já existentes de governança, ou de classificação, proporciona uma base útil para se identificar a boa governança? Antes de impor esta ou aquela estrutura de governança em uma empresa, parece necessário comprovar por meios científicos que as mudanças irão, provavelmente, produzir os resultados esperados. Essa afirmação, é claro, leva em conta que estamos interessados em constatar qual o valor financeiro que se pode produzir ao efetuar mudanças onerosas nos mecanismos de governança. Mas se em vez disso o debate continuar acirrado, baseando-se apenas na retórica, precisamos estar conscientes de que decisões políticas com graves consequências estão sendo tomadas sem uma análise cuidadosa e rigorosa dos dados. ●

David Larcker: professor da cadeira Ernst Young de contabilidade na Wharton School da Universidade da Pensilvânia.

Scott Richardson: professor-assistente da Wharton School da Universidade da Pensilvânia.

Irem Tuna: professora-assistente da Wharton School da Universidade da Pensilvânia.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 30 de junho de 2005

- **Gerenciamento de resultados ou maquiagem contábil?**

Ira Millstein



A linha entre as técnicas de contabilidade legítimas e as inadequadas pode ser tênue, mas o comitê de auditoria precisa empenhar-se em fazer uma clara distinção

O foco dos comitês de auditoria está mudando – em vez de concentrar-se exclusivamente em mecânica, estruturas e controles (aspectos necessários, mas insuficientes), o norte do trabalho passa a ser uma questão administrativa mais ampla: avaliar se a demonstração financeira publicada reflete uma visão “real e justa” da situação da empresa. Sob intensa pressão para cumprir estimativas de analistas e investidores, muitos executivos recorrem a uma série de técnicas de “gerenciamento de resultados” para “produzir números”. Essas técnicas exploram lacunas nos princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP, na sigla em inglês) para deliberadamente manipular o faturamento da organização.

O “gerenciamento de resultados” inclui tanto esforços legítimos quanto medidas menos lícitas para ajustar o faturamento ao longo do período contábil ou obter um resultado esperado. É responsabilidade do comitê de auditoria definir, por meio de questionamentos adequados e julgamento imparcial, se determinadas técnicas de gerenciamento de resultados, estimativas contábeis e outras avaliações discricionárias são legítimas ou servem para ofuscar a real posição financeira da companhia.

Alguns exemplos de técnicas legítimas de gerenciamento de resultados incluem adiar uma aquisição ou venda de ativos ou acelerar o ritmo de gastos em momentos de alta de lucros e postergar as despesas quando o faturamento cai (adiantando ou atrasando gastos com publicidade, por exemplo). Outros procedimentos podem incluir a não reposição de estoques ou, no caso de instituições financeiras, a venda de papéis com lucro ou

REFLEXÕES XIII

perda durante períodos de alta ou baixa de lucros. Ao se aproximar da linha que separa o legítimo do menos legítimo, algumas empresa optam pela transparência financeira.

A diferença entre técnicas apropriadas de gerenciamento de resultados e manipulação dos livros pode ser algo obscura, apesar da infinidade de regras bem detalhadas atualmente em vigor para prevenir condutas ilegais. Ao deixar de fazer essa distinção, os comitês de auditoria podem atrair um tipo de legislação ainda mais intrusiva.

A tentação de administrar os resultados de forma inadequada sempre existirá porque a confirmação de projeções favorece todo mundo, de executivos cuja remuneração baseia-se em indicadores ligados à lucratividade, a titulares de opções e analistas de mercado. Os esforços de gerenciamento de resultados exigem cooperação dos responsáveis pela elaboração de relatórios financeiros e, muitas vezes, envolverão o conselho e a direção da companhia. Ao testemunhar no julgamento de Bernie Ebbers, ex-CEO da **WorldCom**, o ex-diretor financeiro da empresa, Scott Sullivan, admitiu que *“havia falsificado demonstrações financeiras para poder acompanhar as expectativas de analistas”*. E, segundo um ex-funcionário de baixo escalão da **WorldCom**, preso por fraude, *“quando o conselho abre a porta para o comportamento não ético... deixa espaço para interpretações variadas para quem está abaixo na hierarquia”*. Nesse sentido, o título do livro de Bob Garratt lançado em 2003, *“O Peixe Começa a Apodrecer pela Cabeça”*, parece uma boa metáfora.

As agências reguladoras começaram a prestar mais atenção ao uso de técnicas de gerenciamento de resultados nos anos 1990, quando o enfoque do mercado em curto prazo e a valorização das opções de ações por altos executivos levaram as empresas a empregar essas técnicas mais intensamente. Em 1998, em um discurso na **New York University**, o então presidente da Securities and Exchange Commission (SEC), Arthur Levitt, falou do surgimento de uma *“área cinzenta, em que ocorrem distorções contábeis em que diretores de empresa agem de modo irregular e os relatórios de lucros refletem antes o desejo da direção e menos o desempenho financeiro”*. Levitt referia-se às seguintes técnicas, que eram usadas

REFLEXÕES XIII

para gerenciar ganhos em resposta a pressões de analistas e do mercado.

- ◇ Superestimar deliberadamente despesas de reestruturação para gerar gordura financeira e confirmar estimativas de ganhos feitas por analistas;
- ◇ Uso inadequado de contabilidade em casos de aquisições, especialmente baixas de ativos relativos a processos de pesquisa e desenvolvimento em andamento, para superestimar ganhos futuros;
- ◇ Uso excessivo de provisões no passivo quando a empresa está rentável em itens como devoluções de vendas, prejuízos com empréstimos e despesas com garantia e emprego dessas reservas para manter os lucros lineares quando a situação se inverter – técnica conhecida como “*cookie jar reserves*” (reservas do pote de biscoitos);
- ◇ Reconhecer o faturamento de maneira prematura – por exemplo, antes que uma venda seja completada, antes que um produto seja entregue ao comprador ou quando o comprador ainda tiver chance de cancelar ou postergar o negócio;
- ◇ Diferir despesas de modo impróprio para melhorar os resultados divulgados;
- ◇ Mau uso do conceito de materialidade para mascarar tratamento contábil inadequado.

Levitt pediu que a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e a National Association of Securities Dealers (NASD) criassem uma comissão para estudar a eficiência dos comitês de auditoria no exercício de suas responsabilidades de supervisão e, a seguir, fizessem recomendações para o aperfeiçoamento das práticas nos EUA.

Atuei como copresidente da comissão, ao lado de John C. Whitehead, ex-subsecretário de Estado e copresidente aposentado da **Goldman Sachs**. Recorremos a estudos anteriores e recolhemos dados de órgãos reguladores e de membros das comunidades comercial, contábil, jurídica e acadêmica para elaborar, em fevereiro de 1999, um relatório intitulado “Como aumentar a eficiência de

REFLEXÕES XIII

comitês empresariais de auditoria”.

O relatório enfocava as reformas necessárias para garantir “divulgação, transparência e responsabilidade”. Recomendamos que os padrões de auditoria aceitos incluíssem a necessidade de o auditor externo discutir com o comitê de auditoria sua avaliação não apenas da qualidade, mas também da aceitabilidade dos princípios contábeis da empresa e de sua aplicação às demonstrações financeiras.

O relatório enfatizou ainda, que a natureza discricionária de boa parte do trabalho contábil implica que não pode haver uma solução única para evitar irregularidades. O texto também estimulava os comitês de auditoria a refletir profundamente sobre seu papel e a desenvolver suas próprias diretrizes para garantir divulgação responsável de resultados financeiros e supervisão ativa. A NYSE e a NASD acataram várias sugestões apresentadas no relatório e determinaram que fossem incluídas nos estatutos dos comitês de auditoria. Entretanto, essas regras não exigem que os comitês de auditoria analisem especificamente o gerenciamento de resultados e a conseqüente possibilidade de afastar a transparência financeira de uma representação real e justa da situação da empresa.

Muitas de nossas recomendações começaram a ser postas em práticas antes de a Lei Sarbanes-Oxley entrar em vigor, mas a reforma do setor privado não ocorreu com a agilidade necessária. Empresas como **Enron** e **WordCom** continuaram a utilizar técnicas duvidosas de gerenciamento de resultados, como as listadas acima e até piores. O fracasso do setor privado em adotar as reformas de maneira voluntária fez com que boa parte de nossas recomendações fosse transformada em leis, regras e práticas pela SEC, pela NYSE pela NASD e pelos promotores públicos.

De modo geral, as regras da NYSE e da NASD hoje exigem que os comitês de auditoria adotem um estatuto escrito, formal, e sejam compostos exclusivamente por conselheiros “independentes” e “versados em finanças”, incluindo um membro com conhecimento específico do assunto. Além disso, as regras da SEC pedem a presença de um auditor externo que relate ao comitê de auditoria todas as políticas e práticas contábeis fundamentais a serem

REFLEXÕES XIII

adotadas e detalhe os modos alternativos de tratamento de dados financeiros, segundo os GAAP discutidos com a direção.

A regulamentação da SEC também exige que o comitê de auditoria prepare um relatório a ser incluído na declaração de procuração anual, informando se revisou e discutiu as demonstrações de resultados auditadas com a direção da empresa, discutiu dificuldades de auditoria e ajustes contábeis com auditores externos e recomendou ao conselho que os dados financeiros auditados sejam incluídos no relatório anual. Além disso, padrões profissionais estabelecidos pelo Conselho de Supervisão Contábil de Empresas de Capital Aberto (Public Company Accounting Oversight Board) exigem que o auditor externo discuta com o comitê de auditoria certas informações relativas à avaliação do auditor acerca da qualidade, e não apenas da aceitabilidade, das políticas contábeis da companhia.

É importante jogar luz sobre a essência dos relatórios financeiros

A entrada em vigor da Lei Sarbanes-Oxley, e da seção 404 em particular, aumentou a atenção dispensada a processos como controles internos e conformidade a regras contábeis. Entretanto, essa abordagem lida inadequadamente com o fato de que o gerenciamento questionável de resultados ainda pode ocorrer mesmo na presença de sólidas redes de controles internos e em consonância com os GAAP. A retificação de demonstrações financeiras de grupos como **Krispy Kreme**, **Nortel**, **Fannie Mae** e **SunTrust Bank**, somadas ao número crescente de ações legais contra fraudes, indicam que irregularidades contábeis ainda são relativamente corriqueiras. A pressão para “confirmar os números” segue forte – por exemplo, os preços das ações da **Amazon** e do **eBay** caíram, respectivamente, 16% e 19% nos últimos meses, depois que essas empresas deixaram de cumprir estimativas de resultados.

Em vez de focar somente em processo e mecânica, é importante jogar luz sobre a essência dos relatórios financeiros – ou ficar sujeito à criação de mais regras. O comitê de auditoria tem papel-chave nesse processo: os membros devem olhar para além dos GAAP ao avaliar decisões discricionárias.

A orientação sobre como chegar a esse ponto pode ser inspirada na

REFLEXÕES XIII

abordagem realizada no Reino Unido. A Lei de Empresas do Reino Unido, de 1985, exige que os diretores preparem contas para cada ano fiscal que expressem “uma visão real e justa do estado da companhia” (seções 226 e 227). Diretores de empresas de capital aberto devem, ainda, obedecer ao Combined Code e “apresentar uma avaliação equilibrada e inteligível da posição e das possibilidades da companhia” (cláusula D.1), ou explicar por que a conformidade não foi obtida.

O relatório anual de uma empresa de capital aberto no Reino Unido inclui uma declaração assinada pelo conselho. Essa declaração define a responsabilidade dos conselheiros em preparar contas que reflitam de modo real e justo a situação da companhia, confirma que foram utilizadas políticas contábeis adequadas, e afirma que foram feitas avaliações e estimativas razoáveis. A vantagem do modelo britânico é dirigir a atenção do conselho diretamente para a integridade dos relatórios financeiros, em comparação ao papel mais limitado do modelo de certificação recentemente adotado nos EUA, sob a seção 302 da Lei Sarbanes-Oley.

Embora útil, a abordagem britânica não pode ser adotada “no atacado” nos EUA em razão das diferenças de constituição dos conselhos no Reino Unido, que geralmente incluem vários executivos que conhecem os detalhes. Além disso, os conselheiros britânicos são responsáveis pela preparação da contabilidade o que não ocorre nos EUA, onde a direção da empresa prepara as contas sob supervisão do conselho.

Entretanto, um comitê de auditoria americano pode atingir resultados semelhantes, solicitando ao auditor externo garantia de que o relatório reflita uma visão real e justa da situação da companhia, e de que tenham sido feitas avaliações e estimativas razoáveis e prudentes, principalmente no que tange a faturamento, despesas e outros itens que possam envolver gerenciamento de resultados. Essas medidas trarão o foco de volta à qualidade e à imparcialidade, indo além de aspectos mecânicos e estruturais. Os membros do comitê de auditoria podem, de boa-fé, indagar o auditor externo sobre avaliações discricionárias feitas em favor da direção da empresa a fim de produzir um melhor quadro de resultados tanto no presente quanto no futuro, mesmo que em

REFLEXÕES XIII

conformidade com os GAAP.

O comitê de auditoria deve incentivar o auditor externo a ser franco e estar preparado para enfrentar o descontentamento da direção. Alguns casos confirmam que auditores externos, contratados diretamente pelo comitê de auditoria, estão cada vez mais à vontade para desafiar a direção da companhia. Em janeiro, por exemplo, auditores externos da **Eastman Kodak** emitiram uma “opinião adversa” e citaram “fraqueza material” nos controles financeiros internos da empresa.

Comitês querem auditores com quem possam dialogar abertamente

Esse diálogo mais intenso entre comitês de auditoria e auditores externos na busca pela qualidade dos relatórios financeiros deve ser o próximo passo na longa estrada para o aperfeiçoamento dos comitês de auditoria. Esses comitês têm evoluído nos EUA desde o final da década de 1930, mas não se revelaram uma força importante nas grandes corporações até os anos 1970, depois que casos de manipulação financeira resultaram no colapso da **Penn Central**, então a maior empresa ferroviária e sexta maior corporação industrial dos EUA. Uma investigação da SEC criticou especificamente a passividade dos conselheiros externos e a falta de tino financeiro, além da inexistência de oportunidades para conselheiros externos discutirem o problema entre si. A investigação também revelou práticas altamente inadequadas de elaboração de relatórios financeiros.

Essas falhas introduziram o comitê de auditoria no cenário corporativo. Em um comunicado de 1972, a SEC recomendava “a formação, por parte de todas as empresas de capital aberto, de comitês de auditoria compostos por conselheiros externos”. Então, Stanley Sporkin, diretor de regulamentação da SEC, começou a insistir para que as companhias implantassem comitês de auditoria compostos por conselheiros externos como condição para o fechamento de acordos relativos a efetivação dos procedimentos.

Em 1974, a SEC exigiu que as empresa revelassem em sua declaração de procuração se contavam com um comitê de auditora e, em caso positivo, que listassem os nomes dos membros. Por fim, em 1977, a NYSE publicou regras que exigiam de todas as

REFLEXÕES XIII

companhias ali negociadas que formassem comitês de auditoria “compostos exclusivamente de conselheiros que não fizessem parte da direção e não tivessem relacionamentos que interferissem no exercício da avaliação independente”. A NASD logo seguiu o exemplo, com regras exigindo que as empresas da Nasdaq formassem comitês de auditoria compostos majoritariamente por conselheiros independentes.

Nessa fase inicial, conselheiros externos satisfaziam a definição então predominante de “independência”, que era muito menos rigorosa que os padrões atuais. Desde então, nosso relatório, regras da NYSE e da NASD, a Lei Sarbanes-Oxley e a regulamentação da SEC aperfeiçoaram as exigências relativas a comitês de auditoria.

A evolução dos requisitos impostos a comitês de auditoria independentes no Reino Unido e na Europa continental tem perdido terreno para os EUA. No Reino Unido, comitês de auditoria compostos por não executivos foram recomendados pelo Relatório Cadbury em 1992. Essa recomendação foi mais tarde incorporada ao Combined Code, segundo o qual as empresas de capital aberto no Reino Unido devem “cumprir o código” ou “se explicar”. Na Europa continental, os requisitos não se desenvolveram tanto, embora muitos códigos europeus de melhores práticas recomendem a formação de comitês de auditoria independentes.

A atual onda de reformas, vinda na esteira dos escândalos recentes, levou membros de comitês de auditoria a voltar sua atenção a questões mecânicas e estruturais. Entretanto, fica claro que a conformidade técnica com os GAAP não garante por si só qualidade e imparcialidade de relatórios financeiros.

Membros de comitês de auditoria devem agora dar um passo atrás, se distanciar dos detalhes e dirigir esforços para garantir que a essência dos relatórios financeiros seja real, justa e reflita o desempenho da companhia. Para isso, os comitês precisam selecionar auditores externos com quem possam travar um diálogo franco e aberto acerca do gerenciamento de resultados. Membros do comitê devem enxergar no auditor externo uma fonte de informações, de modo que práticas inadequadas de gerenciamento de resultados sejam vetadas ou eliminadas antes que os livros

REFLEXÕES XIII

sofram manipulação. Essa abordagem deve inverter a onda de retificações de demonstrativos e fraudes corporativas, e resultar em relatórios financeiros pautados por um nível maior de integridade. Se isso acontecer, poderemos evitar o surgimento de novas regras. ●

Ira Millstein: sócio sênior do escritório de advocacia Weil, Gotshal Manges, e professor visitante da cátedra Eugene F. Williams Jr de empreendimentos competitivos e estratégia da Yale School of Management. Ele também preside o grupo de aconselhamento para o setor privado do Global Corporate Governance Forum fundado pelo Banco Mundial e pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 30 de junho de 2005

3. Questões sociais

- **Definindo o valor de fazer bons negócios**

Thomas Donaldson



Na economia de mercado global, o papel de uma empresa vai além de maximizar os lucros. A responsabilidade social empresarial significa fazer negócios com integridade e equidade – o que pode inclusive melhorar o balanço

É impossível para diretores evitar a responsabilidade social empresarial (RSE), mas a questão mais ampla e premente é: “O que isso significa”?

RSE é um dos raros tópicos de negócios cuja existência em si é regularmente questionada. Quase ninguém nega, porém, que as questões levantadas sob essa bandeira são importantes: o ambiente (inclusive sustentabilidade), obrigações para com os empregados, fornecedores e operações em países em desenvolvimento, relações com o governo do país anfitrião, relacionamentos com as comunidades locais e as regras sobre presentes e pagamentos sensíveis.

As definições de RSE variam das mais amplas, que se concentram em grandes problemas ambientais e sociais, como aids, pobreza, saúde e poluição, particularmente nas economias em desenvolvimento, até as mais específicas, que focam na prática dos negócios com integridade e transparência.

O denominador comum é que a motivação da atividade corporativa inclui a preocupação com o bem-estar de algumas das partes envolvidas que não são os proprietários, e um compromisso subjacente com princípios básicos como integridade, imparcialidade e respeito pelas pessoas.

O debate sobre SER

Parece estranho que alguém diga que a RSE é uma coisa ruim, mas é

REFLEXÕES XIII

exatamente isso o que fazem alguns críticos inteligentes. É famosa a afirmação do economista Milton Friedman de que a única responsabilidade social da empresa é maximizar os lucros. Fazer qualquer outra coisa, segundo a lógica de Friedman, é escorregar perigosamente em direção ao socialismo. A força incomparável de um mercado livre é a sua capacidade de alocar recursos eficientemente e os diretores bem-intencionados que lutam pelo bem-estar social se esquecem de sua própria função no mercado, que é competir e vencer.

E, o que é pior, os administradores que buscam o sonho da RSE estão usando o dinheiro de outras pessoas. Os investidores entregam suas poupanças, obtidas arduamente, para os administradores, para ganhar mais dinheiro. É por isso que investem. Os administradores que gastam dinheiro em projetos de RSE estão, portanto, “roubando” de seus investidores.

A resposta dos defensores da RSE é que as organizações empresariais não vivem num vácuo. Devem sua própria existência às sociedades em que operam. Permite-se que as corporações existam como um único agente aos olhos da lei, como uma pessoa jurídica fictícia (*persona ficta*) e que normalmente recebam obrigações limitadas e longevidade ilimitada. Além disso, recebem o acesso à mão de obra da sociedade e a seus recursos naturais, dois bens que envolvem o interesse e os direitos de todos os membros da sociedade.

Mesmo Adam Smith, o pai do capitalismo, mostrou que a eficiência do mercado está em parte na transparência, ausência de corrupção e de manipulação. Ao mesmo tempo, ele não acreditava que a busca do lucro por interesse próprio fosse a forma correta de viver. A benevolência, afirmava Smith, é a maior virtude.

No que importa, a discussão quanto à RSE é exagerada. Examinando-se a questão mais de perto, vê-se que se trata em grande parte de adotar uma interpretação mais ou menos ampla da responsabilidade. Mesmo os críticos da RSE admitem exceções a suas posições mais agressivas e normalmente terminam adotando alguma versão mais restrita.

Friedman, por exemplo, admite de bom grado que a busca do lucro

REFLEXÕES XIII

não justifica que um administrador se envolva com fraudes e que as próprias corporações são obrigadas a se sujeitar à moralidade da sociedade que a cerca. Friedman e outros economistas conservadores também manifestam frequentemente preocupações morais – por exemplo, ao criticarem administradores que são abusivos ou estipulam grandes remunerações para si mesmos.

Os críticos da RSE também admitem de boa vontade que os mercados livres se comportam de forma eficiente apenas no contexto de um ambiente regulatório eficiente. Infelizmente, muitos países em desenvolvimento não têm esse tipo de regime. Sem sistemas legais e regulatórios eficientes, as corporações devem assumir responsabilidades maiores.

Do outro lado do debate, mesmo os mais ardentes defensores da RSE admitem que as corporações têm obrigações especiais e profundas com seus investidores. Também concordam que os administradores de uma empresa não são eleitos democraticamente e que as corporações não devem adotar responsabilidades sociais como as do governo. Em resumo, o teórico da área de administração Peter Drucker certa vez observou: *“Mesmo que os conselhos administrativos das empresas fossem formados por arcanjos e não por meros mortais, eles teriam que se preocupar com os lucros”*. A questão mais profunda, portanto, não é se a RSE existe, mas até que ponto ela deve ser definida.

A RSE vale a pena?

Tanto administradores como pesquisadores observam frequentemente que muitas vezes a responsabilidade da empresa converge com a maximização dos interesses dos acionistas. Lee Preston, da **Universidade de Maryland**, mostrou que os interesses dos maiores envolvidos – acionistas, funcionários e clientes – normalmente sobem e descem juntos. Ou seja, o processo decisório da diretoria não é um jogo de soma zero para os acionistas. Se às vezes é preciso negociar os interesses conflitantes das partes envolvidas, um administrador prudente leva todas elas em consideração.

Estudos empíricos também demonstraram que as empresas que têm boa reputação ética atraem e retêm funcionários melhores, assim

REFLEXÕES XIII

como a reputação de integridade é um chamariz para clientes e fornecedores. Os empregados têm mais lealdade para com empresas quando têm uma boa impressão sobre a sua ética.

Pesquisas também mostram a importância do compromisso e confiança para a atividade econômica eficiente, tanto dentro de uma corporação como na economia como um todo. Muito se escreveu nas últimas duas décadas sobre a teoria dos jogos, detalhando como a falta de confiança na interação entre empresas implica a perda de lucros e benefícios para todos.

A mesma lição aplica-se ao nível do sistema econômico nacional. O economista Amartya Sen argumentou que a falta de confiança acarreta a falta de eficiência econômica, *insight* que tem relevância especial para as economias em desenvolvimento. A corrupção generalizada na União Soviética e seus satélites, por exemplo, sem dúvida retardou a evolução do capitalismo na região. Não é de se admirar que o **Fundo Monetário Internacional** e o **Banco Mundial** tenham feito do combate à corrupção um dos pilares de suas estratégias de desenvolvimento.

É claro que quando administradores de empresas levam a sério a ética e a responsabilidade são obrigados, pelo menos algumas vezes, a abrir mão de oportunidades lucrativas que não satisfazem seus padrões morais. As corporações, portanto, devem estar dispostas a perder dinheiro, pelo menos em curto prazo, na busca da RSE. A questão central, então, é a seguinte: o dinheiro que as corporações responsáveis ganham em longo prazo é maior do que o dinheiro que perdem ao serem responsáveis?

Uma análise recente de 95 estudos empíricos sobre o desempenho social e financeiro das empresas, feita por Joshua Margolis, de **Harvard**, e J.P. Walsh, na **Universidade de Michigan**, mostrou que para cada estudo que indica uma correlação negativa entre o desempenho social e financeiro da empresa, cerca de nove revelam uma correlação positiva. Esses resultados sugerem que, em longo prazo, a RSE vale a pena. Deve-se, porém, lembrar que as dificuldades de realizar esses estudos são enormes e mesmo os dados mais encorajadores devem ser aceitos com uma pitada de desconfiança. Talvez sejam necessárias centenas de novos estudos

REFLEXÕES XIII

até que possamos dizer, com base em pesquisas, que a responsabilidade da empresa compensa.

Seja qual for a posição quanto à RSE, a maioria das pesquisas indica que a maior parte dos administradores rejeita uma teoria que vise apenas ao lucro. Numerosos estudos das últimas quatro décadas revelam que a maioria dos administradores prefere assumir certa responsabilidade pelos interesses de funcionários, clientes e membros da comunidade que cerca a empresa.

Internacionalmente, os EUA têm a mais alta porcentagem de administradores que endossam a perspectiva focada apenas no lucro, mas mesmo naquele país essa proporção nunca ultrapassou os 40%. Em outros países, como o Japão, essa porcentagem não passa de um dígito.

Mesmo especialistas em finanças conservadores, como Michael Jensen, de **Harvard**, reconhecem que atender eficientemente aos interesses dos investidores também significa atender aos interesses de funcionários e clientes. (Jensen, porém, continua a insistir que os administradores devem ser avaliados apenas quanto ao desempenho financeiro, já que as outras medidas não são suficientemente rigorosas).

A abordagem administrativa

Se a otimização do desempenho financeiro em longo prazo exige pelo menos alguma atenção à RSE, então o debate em parte muda para como a diretoria deve pensar. O seu único motivador deve ser maximizar o bem-estar financeiro dos proprietários ou deve ter objetivos múltiplos, inclusive a responsabilidade social?

Muitas vezes não é possível distinguir, olhando de fora, exatamente o que motiva um determinado administrador. Um diretor trata seus empregados com dignidade e respeito porque acha que isso é certo ou porque acredita que, em longo prazo, a empresa vai ganhar mais dinheiro?

Pesquisa feita por Thomas Jones na **Universidade de Washington** sugere que os administradores conseguem o benefício financeiro máximo para a empresa apenas quando fazem o que é certo pelo fato de ser certo. Recentemente, um novo fator entrou no debate, na

REFLEXÕES XIII

forma de fundos mútuos socialmente responsáveis e índices sociais como os americanos Calvert Social Balanced Fund e o Domini Social Equity Fund, e o FTSE4Good Index, com sede no Reino Unido.

À medida que os investidores às vezes usam outros parâmetros, e não apenas o retorno financeiro, para avaliar as ações, segue-se que o preço das ações da companhia vai refletir suas características sociais, assim como as financeiras. Isso implica ainda outro fator que encoraja a correlação entre a RSE e o desempenho financeiro. As ações com boas classificações em RSE podem ter um pequeno prêmio no preço, assim como as com baixa classificação têm um desconto.

Os fundos e índices sociais devem avaliar a qualidade social de qualquer empresa que queira ser sua integrante, estabelecendo padrões de seus membros. Nos primeiros anos, a forma de lidar com o problema da qualidade social era simples: os fundos não aceitavam ações de companhias que vendem tabaco ou armamentos (as chamadas *sin stocks*, ou ações do pecado).

Hoje, vários fundos mantêm essa abordagem ao estabelecer as credenciais para as empresas que queiram participar. Com o crescimento da popularidade dos fundos socialmente responsáveis, porém, surgiram outros critérios além de álcool, tabaco e armas. A maioria dos fundos passou a agir não apenas no sentido de excluir determinadas ações em particular, mas também de incluir as de empresas que demonstram um envolvimento ativo com a transparência, sustentabilidade ambiental ou direitos humanos.

Variações regionais

Da mesma forma como diferentes investidores usam critérios diferentes na escolha de suas ações, a geografia tem muito a ver com a reação das companhias à RSE. Estados Unidos e Europa adotam posições muito diferentes, que em grande parte têm suas origens na história e cultura.

Nos EUA, a RSE é avaliada mais no sentido de “fazer negócios do jeito certo”, seguindo as obrigações básicas dos negócios, como não enganar os clientes, tratar os funcionários com respeito, cumprir as leis e regulamentações, garantir a segurança nas fábricas, evitar

REFLEXÕES XIII

assédio e discriminação sexual, não usar suborno e fabricar produtos seguros.

Na Europa, a RSE é avaliada mais no sentido de atender – ou pelo menos não entrar em conflito – metas sociais mais amplas, como a sustentabilidade ambiental e os direitos humanos. Sendo curto e grosso, no que se refere à RSE, os europeus consideram a orientação das empresas americanas muito estreita, legalista e focada no cumprimento de regras, enquanto os americanos veem seus amigos europeus como ingênuos e idealistas.

É provável que essas diferenças não sejam acidentais. Na Europa, as relações trabalhistas são mais regulamentadas do que nos EUA, a densidade populacional é maior (com as consequências óbvias sobre o ambiente) e a interação com outras nações e línguas é mais comum.

As interpretações sobre RSE, porém, estão evoluindo. O discurso sobre RSE dá cada vez menos ênfase ao desenvolvimento social, econômico e político do país onde a empresa opera em favor de preocupações mais universais sobre integridade do ambiente e bem-estar global.

Em geral, em países desenvolvidos, como EUA, Alemanha, Reino Unido e Japão, as corporações tendem a ter uma retórica mais ambiciosa (não necessariamente as ações que combinam com essas posições) do que as de países em desenvolvimento, como Brasil ou Líbano.

Entretanto, diferenças importantes existem mesmo entre os países desenvolvidos. Joachim Bolf e outros da **Copenhagen Business School** mostraram que os líderes corporativos de países de língua inglesa usam a linguagem da RSE com muito maior frequência do que os de países como Alemanha, Japão e Itália.

Ao tentar implantar a RSE, as companhias também ficam confusas com as questões que envolvem diferenças culturais. Uma das questões mais difíceis é como se comportar nos países anfitriões, especialmente naqueles onde são comuns práticas de presentear e subornar.

Um dos fatores mais encorajadores é o surgimento de cooperação

REFLEXÕES XIII

entre ONGs, corporações (especialmente no nível industrial) e governos dos países anfitriões, com o objetivo de reduzir a corrupção. Por exemplo, a coalizão de mais de 250 ONGs, inclusive Global Witness, Cafod, Oxfam, Save the Children UK e Transparência Internacional do Reino Unido, envolveu companhias dos setores de petróleo, gás e mineração na campanha *Publish what you pay* (Publique o que você paga). O objetivo é encorajar maior transparência em relação a pagamentos sensíveis em países em desenvolvimento, de olho na eventual limpeza de práticas e nivelamento do campo no jogo econômico.

De forma semelhante, questões relativas aos padrões de trabalho dos fornecedores vexaram corporações globais, especialmente em indústrias como as de brinquedos e vestuário. Muitas empresas seguiram o exemplo da Nike, Levi Strauss e Reebok e passaram a exigir que os fornecedores em regiões como Ásia e América Latina adotem padrões específicos sobre jornada, segurança, salários e trabalho infantil. Esses padrões são promulgados por muitas organizações globais, inclusive a Fair Labour Association (FLA) e a Organização Internacional do Trabalho.

Melhores práticas

Muitos especialistas em RSE recomendam que, como primeiro passo, as empresas se unam a uma ou mais organizações internacionais dedicadas a RSE, como o programa Global Compact, das Nações Unidas, ou a Global Reporting Initiative (GRI).

Entre as outras recomendações dos especialistas em RSE destacam-se:

- ◇ Envolver funcionários, clientes e fornecedores (e, em alguns casos, as ONGs) no diálogo.
- ◇ Estabelecer princípios e procedimentos para enfrentar questões difíceis, como padrões trabalhistas para os fornecedores, coleta de informações ambientais e direitos humanos.
- ◇ Ajustar os sistemas de remuneração e premiação de forma a refletir o compromisso da empresa com a RSE.
 - Coletar, manter e publicar dados relevantes à RSE.

REFLEXÕES XIII

- ◇ Manter o envolvimento regular de uma equipe de líderes seniores e membros do conselho de administração num processo contínuo de risco e avaliação da RSE.
- ◇ Estabelecer políticas e procedimentos para denúncias e informações anônimas.
- ◇ Educar empregados e diretores em relação a políticas de RSE e o compromisso da empresa com a RSE.
- ◇ Fazer com que uma equipe de lideranças seniores comunique as prioridades de RSE e dê o exemplo por seu próprio comportamento.

Uma das mais recentes recomendações de melhores práticas remete à filantropia criativa. Pesquisas de Thomas Dunfee em Wharton, Nikolai Rogovsky na Organização Internacional do Trabalho e de David Hess na Universidade de Michigan descrevem como as empresas podem destacar o impacto filantrópico envolvendo-se em “iniciativas sociais corporativas”.

As iniciativas sociais corporativas diferem da filantropia tradicional por serem ligadas aos valores fundamentais da empresa de forma a impulsionar as competências essenciais (*core competencies*). Por exemplo, a empresa de logística UPS reagiu ao recente desastre do tsunami na Ásia concordando em enviar de graça o equivalente a até 1 milhão de libras esterlinas em ajuda de emergência de todo o mundo; a Johnson & Johnson distribuiu remédios e equipamentos em toda a região afetada e as gigantes farmacêuticas Novartis e GlaxoSmithKline contribuíram com antibióticos e suplementos nutritivos.

Numa economia de mercado globalizada, a RSE é parte integrante dos negócios modernos. ●

Thomas Donaldson: professor da escola de administração Wharton School, da Universidade da Pensilvânia, EUA.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 7 de julho de 2005

- **Recompensas justas em novo conceito de remuneração**

Ruth Bender



Nos últimos anos, a remuneração dos altos executivos tornou-se o alvo favorito dos que defendem uma gestão corporativa mais rígida. Mas a elaboração de um pacote correto de compensações ajuda a atrair e reter bons profissionais e a satisfazer os acionistas

A remuneração de executivos é uma área bastante visível da governança corporativa e ganhou muita atenção da mídia e dos órgãos de regulamentação na década passada. O debate concentrou-se nos altos salários dos executivos e na suspeita de que eles exercem uma influência considerável na definição de sua remuneração. Os códigos e as regulamentações criados para coibir os excessos tiveram um sucesso relativo.

O comitê de remuneração

O comitê de remuneração é um órgão formal criado pelos diretores para definir a remuneração dos executivos da empresa. A melhor prática em muitos países é que ele seja formado exclusivamente por diretores não executivos.

As principais tarefas desse comitê são definir (em acordo com toda a diretoria) a política ampla de remuneração da empresa e criar pacotes especiais para os executivos. No mínimo, o comitê deve ser responsável por definir a remuneração do *chairman*, dos diretores-executivos e do secretário da empresa (cargo requerido pela legislação inglesa que prevê o acompanhamento de diferentes normas a serem seguidas pela companhia). Na prática, suas responsabilidades vão além e alguns supervisionam as políticas gerais aplicáveis aos cem ou mais principais executivos da empresa.

Embora seja formalmente responsável por determinar a remuneração dos executivos, na prática, é impossível que os membros do comitê consigam executar essa tarefa sozinhos. Trata-

REFLEXÕES XIII

se de uma área complexa e, para elaborar políticas aceitáveis por executivos e acionistas – e atingir os objetivos estratégicos da empresa –, é necessário um conhecimento profundo das operações e práticas corporativas e recursos humanos (RH). Os diretores não executivos, que vão à empresa apenas dois ou três dias por mês, não são especialistas nessas duas áreas. Por isso, o comitê precisa da ajuda de outros profissionais.

As pessoas-chave que dão apoio ao comitê são: profissionais de RH, consultores em remuneração, CEO e *chairman*.

O profissional de RH

O papel básico de um profissional de RH é supervisionar o comitê. Isso inclui desde preparar a pauta das reuniões e pesquisar níveis salariais comparáveis em outras empresas até coordenar o relacionamento com os consultores.

Em muitas empresas, as tarefas dos profissionais de RH incluem providenciar informações que interessem ao comitê, sugerir e pesquisar novos esquemas de remuneração. O comitê depende muito dessas informações e, obviamente, é fundamental que haja um alto grau de confiança entre os membros do comitê e esses profissionais.

Os consultores em remuneração

Muitas empresas utilizam esses consultores tanto como fonte adicional de assessoria como para adquirir um conhecimento melhor sobre as práticas e as políticas de remuneração de outras empresas. Por sua experiência, eles sabem o que os investidores institucionais consideram aceitável e ajudam a empresa em seu relacionamento com os acionistas.

Quando decide contratar consultores, o comitê deve participar ativamente de sua escolha e da definição das regras de relacionamento. Há alguns anos, comentava-se que os consultores mantinham um relacionamento muito estreito com os executivos da empresa e que isso gerava pacotes de remuneração extremamente generosos. Atualmente, algumas empresas contratam consultores diferentes para assessorar os executivos (sobre remuneração em geral) e o comitê (sobre remuneração de executivos) para evitar o

que possa ser percebido como conflito de interesses.

O CEO e o *chairman*

Embora o CEO não participe das reuniões que definem seu pacote de remuneração, ele deve participar da definição da política geral de remuneração da empresa. Sabemos que as políticas de remuneração influenciam o desempenho dos demais escalões da empresa. Isso também acontece no escalão mais alto. Como afeta o desempenho da empresa, a remuneração dos executivos não é apenas uma questão de governança.

Para determinar os níveis de recompensa, o comitê pede ao CEO um *feedback* sobre o desempenho de subordinados, e ao *chairman* um *feedback* sobre o desempenho do CEO. O *chairman* participa das decisões sobre os parâmetros da política geral de remuneração, mas não da decisão sobre sua remuneração.

Em algumas empresas, o CEO pode aconselhar os diretores não executivos sobre as chances de suas propostas serem aceitas pelos diretores-executivos. Os membros do comitê têm a difícil tarefa de decidir como atender às necessidades dos executivos sem criar estruturas de remuneração generosas demais.

Dentro desses parâmetros, todo comitê de remuneração é singular. Minha pesquisa revelou que, embora as empresas possam responder de forma que as favoreça nos questionários sobre processos de governança, cada comitê funciona de uma maneira. Em algumas empresas, ele é coordenado por um diretor não executivo e os outros diretores ajudam a preparar a agenda de trabalho do comitê, contratam consultores e administram o relacionamento com eles, e convidam os executivos para suas reuniões apenas quando querem. Em outras, os próprios executivos controlam o processo, em geral realizam poucas reuniões durante o ano, e as respectivas pautas são geralmente preparadas pelos profissionais de RH e pelo CEO.

Dada essa amplitude de práticas, os membros do comitê de remuneração precisam definir o seguinte:

- ◇ Quem prepara a pauta das reuniões do comitê?

REFLEXÕES XIII

- ◇ Quantas reuniões são feitas durante o ano? Esse número é suficiente?
- ◇ Quem contrata e orienta os consultores?
- ◇ Quem participa das reuniões do comitê?

Os membros do comitê precisam de reciclagem periódica, para estar sempre a par das mudanças em regulamentação e das melhores práticas de governança. Os diretores não executivos também precisam estar atualizados para garantir um bom padrão de desempenho das tarefas do comitê. Além disso, é importante que eles consigam chegar a um equilíbrio entre os requisitos da governança e as necessidades comerciais da empresa.

Como determinar a remuneração dos executivos

O comitê de remuneração tem duas decisões básicas a tomar: como e quanto. Ou seja, definir a estrutura de remuneração e o nível de remuneração para o desempenho-alvo. Quando introduz políticas e pacotes de remuneração, o comitê deve conhecer as estruturas de remuneração mais amplas que são usadas por outras empresas.

No Reino Unido, por exemplo, o Combined Code sobre governança corporativa, obrigatório para todas as empresas cujas ações são negociadas em bolsa, cria um problema praticamente insolúvel. O código afirma que a remuneração deve ser suficiente para “atrair, reter e motivar diretores com a qualidade suficiente para administrar a empresa com sucesso”, mas não mais do que a necessária para aquela finalidade. O problema é definir quanta qualidade é “necessária”.

Com toda razão, os membros dos comitês temem perder bons executivos por causa de pacotes inadequados de remuneração. Esse temor, no entanto, pode levá-los ao outro extremo, ou seja, criar pacotes generosos demais. A prática mais comum é utilizar os pacotes de empresas comparáveis como parâmetro. Ou seja, nível de remuneração, possíveis bônus e, em certa medida, estruturas de remuneração.

Remuneração variável

Nos Estados Unidos, no Reino Unido e na Europa Ocidental, a

REFLEXÕES XIII

proporção da remuneração vinculada ao desempenho tem crescido nos últimos anos, e é considerada uma boa prática de governança.

O Combined Code do Reino Unido exige que uma “proporção significativa” da remuneração dos executivos seja vinculada ao desempenho. Pesquisas recentes com empresas da lista FTSE 350 realizada pela **New Bridge Street Consultants**, empresa britânica especializada em remuneração de executivos, mostram que os níveis máximos dos bônus anuais e as recompensas em longo prazo estão aumentando. Por outro lado, os níveis de desempenho também vêm se tornando mais desafiadores.

O pagamento do bônus anual destina-se a incentivar os executivos a se concentrar em assuntos considerados importantes em curto prazo. Em grande medida, a rentabilidade é utilizada como medida do desempenho. As empresas também podem utilizar medidas financeiras e não financeiras, medidas individuais e medidas por equipe. As medidas e metas adotadas devem refletir a estratégia e os objetivos da empresa.

No Reino Unido, o valor do bônus é calculado em múltiplos do salário. Por exemplo, uma empresa pode definir que pagará 70% do salário a quem atingir a meta de desempenho, e o máximo de 100% para o desempenho excepcional. Esses números são importantes para avaliar se o programa de bônus é generoso ou não, embora a

Políticas de remuneração influenciam todos os escalões da empresa

análise das tendências passadas seja igualmente relevante. Portanto, um programa que ofereça um bônus de 70% do salário, mas que sempre pagou 40%, não é tão generoso quanto um que ofereça 60%, mas que sempre pagou 60%.

O nível de desempenho que garante o pagamento do bônus mínimo também precisa ser analisado. Ele representa um nível razoável de realização, ou é simplesmente parte da remuneração fixa? Cada vez mais, os investidores institucionais vêm se interessando pelo valor dos bônus e pelas medidas e metas do desempenho.

A prática de pagar bônus em dinheiro era a mais comum, mas, cada vez mais, as empresas do Reino Unido vêm diferindo parte desse pagamento. Por exemplo, pagam metade do bônus em dinheiro e

REFLEXÕES XIII

investem a outra metade em suas ações, que poderão ser negociadas depois de, digamos, três anos. Se determinadas medidas do desempenho forem satisfeitas, a empresa aumentará o número de ações. Assim, o bônus em curto prazo é usado para promover o alinhamento entre desempenho dos executivos e interesse de prazo mais longo dos acionistas.

Recompensas em longo prazo

De modo geral, as recompensas em longo prazo caem em duas categorias: opção de compra de ações e planos de incentivo em longo prazo.

Esquemas de opção de compra de ações

Estes esquemas, em que as ações são emitidas ao preço corrente, são amplamente utilizados. No Reino Unido, de forma geral, as opções podem ser exercidas depois de três anos, a critério do portador, e dependem da realização de uma meta de desempenho (crescimento do lucro por ação, por exemplo). Há dez anos que os esquemas vinculados ao desempenho são considerados como boa prática de governança no país.

Nos Estados Unidos, a prática mais comum é o exercício da opção em parcelas anuais. A vinculação da opção ao desempenho é rara, ao contrário do Reino Unido, porque as antigas práticas contábeis norte-americanas exigiam que as opções vinculadas ao desempenho fossem levadas à conta de lucros e perdas. Em consequência, os lucros declarados eram menores. Enquanto essas práticas contábeis foram utilizadas, as opções desvinculadas do desempenho não exerciam nenhum impacto sobre os lucros. As recentes mudanças impõem que todas as opções devam ser levadas à conta de lucros e perdas e eliminam essa discrepância.

Como as opções só valem a pena quando o preço da ação sobe, muitos argumentam que elas promovem o alinhamento entre interesses de executivos e acionistas. Entretanto, o modelo das opções é tão complicado que esse alinhamento está longe de ser perfeito. Quando o preço da ação cai, o portador da opção não realiza qualquer lucro. Quando sua opção é parte de um pacote de remuneração ele também não perde. Esse aspecto diferencia o

REFLEXÕES XIII

executivo dos acionistas, que são os que efetivamente pagam pelo investimento. É por isso que as opções não passam de apostas no aumento do preço das ações.

Isso incentiva o executivo que possui ações cotadas acima do preço a assumir riscos nos negócios da empresa, já que bons resultados podem lhe garantir um lucro quando negociar suas ações. Quando o preço da ação cai, por outro lado, ele não sofre nenhuma perda financeira pessoal (embora corra o risco de perder o emprego). Portanto, a opção de compra difere da ação restrita (ver abaixo), no sentido de que o executivo que é proprietário de ações tem direito a uma recompensa, mesmo quando seu preço cai, enquanto o portador de opção não tem.

Além disso, a empresa cujos executivos possuam muitas opções a exercer pode se sentir tentada a limitar o pagamento de dividendos, já que estes são pagos em dinheiro aos acionistas atuais à custa do preço futuro da ação. Podemos dizer que nenhuma das características citadas das opções aumenta o valor para os acionistas.

As opções foram muito comuns no passado, mas vêm sendo cada vez menos utilizadas. Isso porque uma queda nos mercados acionários passou a significar que as opções não mais representam uma garantia de lucro para os executivos. Além disso, as regras internacionais sobre confecção dos relatórios financeiros mudaram e as empresas que emitem opções têm seus lucros tributados. Para se adaptarem, muitas delas modificaram seus programas de recompensa em longo prazo. Os planos de incentivo em longo prazo tornaram-se mais comuns.

Planos de incentivo em longo prazo

Muitas empresas vêm introduzindo planos de incentivo em longo prazo para complementar, ou substituir, os esquemas de opção de compra de ações. Os planos variam, mas, em geral, incluem a emissão de ações restrita e a carência de três anos e estão sujeitas (no Reino Unido, mas raramente nos Estados Unidos) ao cumprimento de certas metas de desempenho.

O que se observa é que, nas opções, a medida de desempenho mais

REFLEXÕES XIII

comum é atingir certo nível de crescimento no lucro por ação, enquanto nos planos de incentivo em longo prazo a medida mais comum é o retorno total aos acionistas, ou seja, a combinação entre dividendos e retorno dos ganhos de capital durante um determinado período de tempo. As empresas são recompensadas pela comparação entre seu retorno total relativo aos acionistas com um índice ou grupo de empresas comparáveis.

A vantagem do uso do retorno total aos acionistas como medida do desempenho é que este é alinhado ao retorno aos acionistas e essa prática não pode ser controlada pelos executivos. A desvantagem é que pode ser difícil identificar um grupo adequado de empresas comparáveis. Mesmo depois de identificado, o grupo pode vir a se descaracterizar em função do desgaste natural causado por aquisições ou insolvências e, portanto, gerar problemas para a empresa.

O comitê tem duas decisões básicas a tomar: como e quanto

Ao mesmo tempo, esses esquemas podem ser complicados e dificultar a verificação rápida da posição da empresa em relação aos concorrentes. Não podemos nos esquecer de que o preço das ações reflete mais a expectativa de resultados futuros por parte dos investidores do que o desempenho real. Quando remuneram seus executivos com base nessa percepção de mercado, as empresas correm o risco de que suas medidas de desempenho sejam vítimas de erro ou manipulação do mercado, quando sua intenção é recompensá-los por seu desempenho real.

O crescimento do lucro por ação, por sua vez, tem algumas vantagens: é percebido como um reflexo do desempenho dos diretores; é fácil de entender, de ser avaliado no processo de auditoria e não está sujeito aos caprichos do mercado.

Toda prática contábil é passível de manipulação. Por isso, os investidores institucionais preferem que o retorno total aos acionistas seja usado como medida do desempenho. Até recentemente, as metas tradicionais de crescimento do lucro por ação raramente refletiam o crescimento necessário para gerar valor real para os acionistas. Nos últimos anos, as pressões institucionais levaram ao estabelecimento de metas de desempenho mais

REFLEXÕES XIII

desafiadoras.

Tendências futuras em governança

Na década passada, o nível de regulamentação da governança corporativa na área de remuneração de executivos aumentou substancialmente, embora nem sempre os efeitos tenham sido os pretendidos.

A divulgação compulsória de informações aumentou consideravelmente o nosso conhecimento de como as pessoas são remuneradas e como os comitês funcionam. Entretanto, muitos analistas argumentam que a maior divulgação inflacionou a remuneração dos executivos. Ou seja, como sabiam quanto empresas comparáveis e concorrentes pagavam aos seus executivos, os diretores passaram a exigir que a sua remuneração fosse, no mínimo, igual. Daí os generosos aumentos de salários e da remuneração variável. Dada a pressão para divulgação de dados mais completos sobre remuneração (na Alemanha, por exemplo, onde poucas empresas cumprem integralmente o código de divulgação voluntária), será interessante acompanhar como isso irá afetar os níveis internacionais de remuneração.

A contínua regulamentação nesta área parece inevitável, à medida que códigos e classificações de governança forem se tornando mais abrangentes e mais difundidos. Resta ver se isso resultará em uma remuneração “melhor” aos executivos, qualquer que seja a definição que se adote. ●

Ruth Bender: conferencista em assuntos financeiros na Cranfield School of Management. Antes de entrar para o mundo acadêmico, Ruth foi sócia em finanças corporativas da Grant Thornton. Sua pesquisa estuda como as empresas incluídas na lista FTSE 350 definem as políticas e pacotes de remuneração de seus executivos.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 7 de julho de 2005

REFLEXÕES XIII

- **Como as fusões podem gerar falhas de governança**

Laurence Capron e Karen Schnatterly



Fusões e aquisições geralmente acarretam confusão organizacional, troca de lideranças, corte de custos e ansiedade dos funcionários. Estas condições aumentam a possibilidade de fraudes

As armadilhas que ameaçam processos de fusões e aquisições (F&A) são bem conhecidas. Incluem superfaturamento e superestimativas de sinergias, além da complexidade inerente à integração.



Recentemente, outro perigo apresentado por F&A tem chamado a atenção: falhas de governança corporativa. Naturalmente, processos de *due diligence* pré-aquisição são essenciais para determinar falhas de governança antes que afetem as empresas envolvidas. Segundo demonstram vários casos de litígio pós-aquisição (Sunbeam/Coleman, MCI/WorldCom, Cendant e AOL/Time Warner), as alegações de fraude que vêm à

tona após a fusão mancham a imagem de todas as partes, e não apenas daquela em que se comprovou a fraude. Nesse sentido, uma rígida avaliação pré-aquisição, incluindo controles internos e práticas de governança corporativa dos grupos em questão, conforme definido pela Lei Sarbanes-Oxley, é um passo na direção certa.

Entretanto, mesmo o mais eficaz processo de *due diligence* só pode apontar falhas de governança corporativa que ocorreram antes da aquisição. A fase de integração pós-aquisição pode aumentar a possibilidade de haver fraude e reduzir a proteção aos acionistas.

O aspecto mais crítico de F&A é a integração de entidades distintas. Processos de integração são altamente complexos e podem promover a transferência de práticas que tanto agregam valor

REFLEXÕES XIII

quanto trazem prejuízos. Mesmo quando têm as melhores intenções, as empresas compradoras podem gerar falhas de governança corporativa que não ocorreriam caso a fusão não tivesse se concretizado. Falhas de governança corporativa causadas pela integração pós-aquisição podem acontecer em curto prazo, ainda no período de transição, por causa da debilidade de sistemas de controle internos e do aumento da pressão por desempenho. E também podem ocorrer em longo prazo, na fase de integração, por conta de transferência danosa de práticas de governança inferiores ou inadequadas entre uma companhia e outra, ou, no contexto de aquisições além-fronteiras, em razão do deslocamento para ambientes jurídicos instáveis, que oferecem menos proteção ao investidor.

O problema em curto prazo

Empresas em processo de fusão precisam lidar com um rápido aumento de tamanho, alcance e abrangência em termos de controles, uma grande mistura de sistemas e, muitas vezes, com normas e mercados de trabalho totalmente diferentes. Assim, F&A geralmente acarretam períodos de transição caóticas, caracterizados por confusão organizacional, troca de lideranças, redução de custos e ansiedade. Nessa fase, o enfraquecimento de controles internos pode deixar os funcionários sem supervisão. Conseqüentemente, aumentam as oportunidades para fraudes, notadamente entre funcionários descontentes.

Os profissionais também podem sofrer mais pressão da nova chefia para cumprir objetivos comerciais agressivos a fim de manter o emprego e confirmar as expectativas da comunidade financeira. Quando oportunidades e incentivos aparecem juntos, o potencial para fraudes é amplificado.

Enfraquecimento de sistemas de controle interno

Aquisições modificam processos, procedimentos e relacionamentos existentes, além de produzir um nível razoável de incertezas e confusão com a saída de alguns executivos, a emergência de outros, ou o surgimento de um vácuo na liderança. Nesse período de ruptura, os funcionários são envolvidos por um turbilhão de mudanças organizacionais e não conseguem entender que rumo a

REFLEXÕES XIII

companhia tomou, a quem se reportar ou o que se espera deles. Além disso, as empresas raramente dispõem de sistemas de controle semelhantes ou compatíveis, e a confusão gerada ao tentar alinhá-los ou racionalizá-los é inevitável. Até que novos sistemas sejam implantados, os controles são deixados de lado, o que abre novas brechas para fraudes.

Quando a fusão é realizada principalmente para reduzir custos, os cortes de orçamento são impostos sobre funções que não geram faturamento, mas que são importantes para prevenir e identificar fraudes, como auditoria interna, seleção e treinamento de funcionários. Com isso, os funcionários passam a ter menos supervisão e suporte. Naturalmente, controles fracos e um clima de confusão facilitam a defesa do funcionário, que alega enganos cometidos “em boa-fé” quando a fraude é descoberta. Estudo feito com 57 organizações pela professora Schnatterly mostrou que empresas que registravam crimes de colarinho branco dispunham de controles internos fracos, políticas e procedimentos vagos, e pouca preocupação com ética.

Ao mesmo tempo, o funcionário se sente ameaçado durante a fusão. A empresa compradora geralmente não conduz um processo equilibrado de reestruturação, e os funcionários do grupo adquirido costumam pagar a conta por isso. Um estudo da professora Capron que analisou 250 fusões revelou que os ativos da companhia alvo do negócio têm de três a cinco vezes mais risco de serem reduzidos que os da empresa compradora.

Além do medo de perder o emprego, os funcionários da companhia alvo podem sofrer cortes de salário, perder o *status* e ter menos chances de promoção. Alguns podem enxergar na fusão uma quebra de contrato psicológico entre a organização e o indivíduo. Portanto, os funcionários podem se sentir mais autorizados a cometer fraudes se acreditarem que a nova empresa é injusta e que foram pessoalmente tratados mal.

Desempenho sob pressão

Na média, os ganhos gerados no anúncio da aquisição são dos acionistas da empresa alvo, à custa dos acionistas da companhia compradora, que enfrenta pressões da comunidade financeira para

REFLEXÕES XIII

capitalizar rapidamente as sinergias prometidas. Para lidar com essas pressões, as empresas geralmente recorrem à lógica perniciosa do “fazer mais com menos”.

Quando os grupos atuam em segmentos semelhantes, o comprador tende a superestimar as sinergias de custos e adotar uma visão otimista dos recursos da companhia alvo, privando-a de seus diferenciais. Alguns funcionários podem ficar aquém das novas e ampliadas metas de desempenho e cair na tentação de burlar o sistema para proteger o emprego e manter a reputação profissional em um ambiente de grande pressão por resultados. Em uma pesquisa feita pelo **Ethics Resource Center**, em 1994, envolvendo 4.035 trabalhadores americanos, 29% dos entrevistados afirmaram sentir-se pressionados a adotar condutas que violavam os padrões da empresa, para poder cumprir objetivos comerciais.

O aspecto mais crítico de F&A é a integração de entidades distintas

O problema em longo prazo

Enquanto os efeitos em curto prazo das F&A podem ser custosos e traumatizantes, os em longo prazo podem ser fatais. Impactos negativos em longo prazo podem se originar na transferência danosa de práticas de governança entre as empresas ou, no contexto de F&A internacionais, de mudanças no sistema de proteção ao investidor em razão do deslocamento para um ambiente legal mais vulnerável.

◇ Transferência danosa de práticas de governança

A integração não consegue, necessariamente, sintetizar o melhor dos dois mundos. É um processo normalmente politizado, por meio do qual o comprador impõe seus sistemas de controle e práticas de governança corporativa à companhia adquirida. A pesquisa da professora Capron mostrou que 76% dos compradores transferem seus sistemas de gerenciamento para a empresa alvo, enquanto apenas 6% adotam os sistemas do grupo adquirido.

Transferir sistemas de controle e práticas de governança corporativa para a companhia alvo pode ser benéfico quando esta passou por uma fase de má administração e tem atividades com demandas de governança semelhantes às do comprador. Por outro lado, essa

REFLEXÕES XIII

transferência pode ser revelar danosa se as práticas do comprador forem inferiores às do alvo ou não se encaixarem no negócio adquirido. A empresa comprada pode ter práticas de governança corporativa superiores, como padrões de contabilidade mais rígidos, práticas de comunicação mais elaboradas, um código de conduta e políticas antifraude mais bem definidas, melhor processo de seleção e remuneração dos funcionários e uma cultura corporativa mais ética, indicando menor probabilidade de fraudes.

Mesmo que as práticas de governança da companhia alvo não sejam intrinsecamente superiores, podem ser mais adequadas para aquele ambiente competitivo ou contexto interno. Quando um grupo comprador aplica cegamente suas práticas de governança inferiores ou inadequadas, por conta de política interna ou mesmo arrogância, a empresa alvo sofre com o menor nível de monitoramento interno e práticas deterioradas, que prejudicam os acionistas da nova organização.

◇ **F&A internacionais**

Cada vez mais, as empresas recorrem a aquisições internacionais para expandir seu alcance geográfico e acessar oportunidades em ambientes de negócio heterogêneos. Entretanto, o ato de cruzar fronteiras dificulta processos de transição e integração que já são, em si, complexos. Barreiras linguísticas, idiosincrasias¹ culturais, diferenças na regulamentação do mercado, códigos corporativos, legislação e até práticas contábeis complicam as negociações e aumentam as oportunidades de abuso.

Os países também têm ambientes jurídicos distintos, com níveis variáveis de proteção ao investidor (a extensão das leis que protegem os direitos do investidor e a força das instituições legais que facilitam a aplicação dessas leis). A aquisição de uma empresa por um grupo estrangeiro desencadeia um deslocamento na lei aplicável à companhia alvo. Resultado: uma aquisição internacional pode reduzir o nível de proteção do investidor quando o grupo alvo, em um ambiente de governança corporativa mais forte, adota as

¹ **Idiosincrasia:** característica comportamental peculiar a um grupo ou a uma pessoa.

REFLEXÕES XIII

práticas mais fracas do comprador.

Com base numa amostra de 15 mil fusões internacionais completadas entre 1990 e 2001, Arturo Bris e Christos Cabolis, de Yale, descobriram que 17% das empresas alvo foram adquiridas por um grupo de um país onde a proteção era menor. Também observaram que o mercado reage positivamente quando um alvo estrangeiro é comprado por uma organização de um país que oferece mais proteção ao investidor.

Receita para prevenir

Funcionários, diretores, conselheiros e acionistas precisam tratar de questões relacionadas à governança corporativa em todas as fases, desde a *due diligence* pré-aquisição até a integração posterior. Abaixo, algumas recomendações importantes:

♦ **Processo de *due diligence* mais abrangente-** A avaliação da qualidade das práticas de governança exige que um exame vá além dos sistemas de controle internos (exigência da Lei Sarbanes-Oxley). Acionistas que não fazem parte do conselho devem receber um relatório de governança como parte da informação relativa à fusão, tratando de questões como: a companhia alvo tem políticas de governança eficazes? Incentiva comunicação, ética, políticas antifraude? Pode provar isso?

♦ **Melhor avaliação do preço-** Valorize as questões de governança. A companhia compradora deve saber como ajustar o preço do alvo potencial com base nos custos prováveis de fraude e nos procedimentos necessários para suavizá-los. Durante o processo de negociação, os diretores devem estabelecer objetivos explícitos com seus analistas, consultores de F&A e auditores, acerca da avaliação dos riscos de falha de governança.

♦ **Minimizar a confusão de liderança durante o período de transição-** Na fase de transição, a diretoria deve anunciar imediatamente quem está no controle em todos os níveis da organização, uma lacuna de liderança permite que os funcionários ignorem as políticas mais facilmente.

Os diretores devem passar informações não só acerca do *status* da

REFLEXÕES XIII

integração, mas também sobre a maior possibilidade de fraude. O sistema de prevenção de fraudes da empresa compradora será posto a prova, ou mesmo ignorado, enquanto as duas organizações se reestruturam para formar uma nova e única entidade. Todo passo que puder ser dado para esclarecer políticas e criar oportunidades de comunicação como canais exclusivos para informar problemas representará tempo e energia bem empregados.

◇ **Diminuir a ansiedade dos funcionários na fase de transição-** Não há por que adiar medidas duras para as pessoas que não se encaixam no novo negócio. Táticas de adiamento não só geram inércia no processo de implantação, como também deixam as sementes da insatisfação entre funcionários, o que aumenta as chances de fraude. Para o pessoal que permanecer, a diretoria deve estar sensibilizada ao aumento de pressão gerado pela transição.

◇ **Acompanhar a transferência de melhores práticas de governança durante a transição-** Empresas que entendem os efeitos negativos da transferência de sistemas que facilitem a fraude podem optar, conscientemente, por transferir os sistemas que impedem fraude. Isso exige uma avaliação justa das práticas de governança atuais e humildade (principalmente por parte do comprador) para adotar as práticas da companhia adquirida, quando estas forem superiores.

◇ **Avaliar práticas de governança do país-** À medida que executivos buscam cada vez mais fusões internacionais, é importante avaliar a qualidade das práticas de governança em cada ambiente nacional, incluindo proteção do acionista, proteção de credores, padrões dos relatórios contábeis e o nível de corrupção no país.

A diretoria da companhia alvo, em um regime em que a proteção ao investidor é mais forte, pode fazer acordos contratuais para que a organização resultante da fusão adote as suas práticas de governança para compensar deficiências no ambiente legal do país da empresa compradora.

◇ **As lições-** Empresas que se unem via F&A devem aplicar recursos em questões de governança corporativa associadas ao processo de aquisição. Esses esforços aumentam os custos e o

REFLEXÕES XIII

tempo da negociação, mas os executivos devem ter em mente que processos de F&A propiciam à empresa uma oportunidade de obter maior controle sobre os negócios tanto existentes quanto recém-adquiridos.

As fusões também incentivam a revisão de práticas de governança há muito estabelecidas, além de permitirem o diálogo com funcionários e outras partes interessadas acerca de questões de governança, imparcialidade e ética. ●

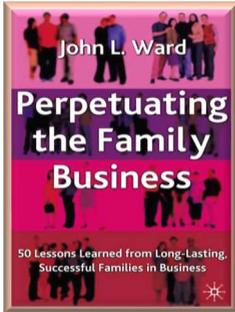
Laurence Capron: professora associada de estratégia no Insead e professora visitante da Kellogg School of Management da Northwestern University. Sua pesquisa trata de F&A e diversificação corporativa.

Karen Schnatterly: professora assistente de estratégia na Carlson School of Management da University of Minnesota. Sua pesquisa trata de governança corporativa e crime do colarinho branco.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 7 de julho de 2005

• **Conservando os negócios na família**

John Ward



As empresas familiares enfrentam um conjunto específico de desafios na governança corporativa. Uma relação entre proprietários e executivos baseada na confiança é a chave para o sucesso

A finalidade específica da governança para a empresa familiar, e origem de sua exclusiva vantagem competitiva, é garantir que a família se mantenha unida e comprometida com sua propriedade. Em termos de governança corporativa, a firma controlada por uma

família difere, de maneira fundamental, de uma sociedade anônima, sobretudo devido à questão do poder de decisão.

A propriedade familiar concentra o controle e permite mais poder de decisão na governança. Uma família que tenha comprometimento ativo e efetivo em relação à empresa permite um sistema de governança que dá poder à equipe gestora e confia nela para levar adiante estratégias não convencionais em longo prazo. A confiança na equipe gestora também reduz o atrito da governança e os pesados custos dos regulamentos de diretoria.

A força da propriedade familiar provém não só de ser concentrada, como também intensa e pessoal. Normalmente a maior parte da riqueza da família está investida na empresa, mas sua conexão com a companhia é não só econômica como também emocional. Assim, a família em geral tem alta motivação para permanecer vigilante e dar a sua contribuição.

Contudo, existe a tentação de a família se imiscuir na gestão e na diretoria. A falta de limites na propriedade, ou as brigas entre os membros da família, são fatores que afastam os bons gestores e os melhores diretores independentes. Assim, a boa governança da empresa familiar exige clareza quanto às funções e às responsabilidades dos proprietários, assim como a unidade da família para definir a visão da empresa e seu compromisso com os negócios e com a equipe gestora.

REFLEXÕES XIII

Entre as mil maiores empresas do mundo, cerca de um terço é controlado por famílias. Dessas, metade é de propriedade particular. A vasta maioria exige um modelo de governança diferente do vigente nas empresas que pertencem a muitos participantes do mercado.

Sem dúvida, nem todas as empresas familiares são iguais. Algumas, como **News Corp**, **Hutchison Whampoa** e **BMW** têm apenas alguns proprietários familiares, enquanto outras, como **Henkel**, **Wendel** e **Cargill** têm dezenas, ou mesmo centenas.

Em resultado, a questão mais ampla para as empresas de controle familiar é garantir que o relacionamento com a empresa vá se adaptando no decorrer das gerações. Inevitavelmente, a existência de mais membros da família acarreta mais chances de desunião.

Definindo a governança

A governança corporativa se refere às estruturas, sistemas e processos que dão direção, controle e definição de responsabilidades a uma empresa. Para as empresas familiares, eu acrescentaria a responsabilidade de garantir a união da família e seu comprometimento com a propriedade.

As discussões sobre governança em geral examinam a estrutura, os papéis e as responsabilidades da diretoria, e a relação entre esta e a equipe gestora. Para as empresas familiares, uma relação sólida entre proprietários e gestores permite à diretoria dedicar mais atenção a acrescentar valor à empresa e menos a monitorar os gestores.

Além de uma forte relação pessoal entre os proprietários e os gestores, a confiança aumenta quando se definem claramente os papéis e as responsabilidades de cada nível do sistema de governança.

Responsabilidades dos proprietários

Para os proprietários familiares, há quatro responsabilidades amplas.

◇ **Os proprietários definem os valores que formam a cultura da empresa**- Muitas famílias, na empresa sueca de mídia

REFLEXÕES XIII

Bonnier e na americana Cargill, realizam reuniões regulares entre proprietários e gestores para discutir essas questões. A Hatfield Quality Meats, produtora de carnes baseada perto de Filadélfia, tem mais de 200 acionistas familiares. Ela se destaca por colocar em prática e mensurar seus valores básicos, como segurança, conservação de energia, gerenciamento de resíduos industriais e apoio à comunidade.

◇ **Os proprietários definem a visão-** Os proprietários familiares estabelecem os parâmetros e os limites das estratégias definidas pela equipe gestora. Eles definem se a empresa deve ser privada ou pública, ou ter sócios proprietários. Instruem a equipe gestora acerca da conveniência de diversificar os ativos e de quando

Gestão em rede	
Atribuições dos donos, administração e diretores	
Familiares proprietários	Administração
> Definem valores	> Define missão
> Esclarecem prioridades de acionistas	> Lidera e estabelece cultura
> Oferecem visão	> Desenvolve e implanta estratégia
> Estabelecem metas de acionistas	
> Delineam sistema de governança	
> Selecionam diretores	
> Garantem unidade e comprometimento	
Diretores	
> Garantem decisões objetivas e procedimentos justos e honestos	
> Monitoram resultados voltados para a expectativa da maioria dos acionistas	
> Orientam desenvolvimento, sucessão, avaliação e remuneração dos funcionários	
> Fornecem conselhos sobre negócios	

isso deve ser feito. Podem também definir a abrangência geográfica da empresa – por exemplo, se convém tornar-se uma empresa global e expandir os horizontes da família; ou ainda, determinam os setores em que a empresa pode ou não entrar. Para algumas, isso significa evitar mercados como cigarro, álcool ou armas.

Para integrar o planejamento estratégico da empresa com os valores

REFLEXÕES XIII

Outra perspectiva
Modelos distintos de gestão
Empresa aberta
> Titularidade fragmentada e impessoal
> Movida pela diretoria
> Conselho de administração protege os interesses dos detentores das ações da direção da empresa
Empresa controlada por família
> Titularidade concentrada e pessoal
> Movida pelos proprietários
> Conselho de administração atende interesses de proprietários e diretores

da família, eu e meu colega Randel Carlock desenvolvemos o processo de planejamento paralelo. A ideia é que a família desenvolva sua visão baseada em informações fornecidas pela equipe gestora. Ao mesmo tempo, ela contribui com a empresa apresentando suas ideias sobre como esta deve funcionar.

Nos EUA, os Scott, terceira geração de uma família de banqueiros e fazendeiros baseada em Wyoming e Montana, estão aperfeiçoando o planejamento paralelo. Eles pedem à equipe gestora que apresente vários cenários de crescimento, para estimular as ideias da família e sua visão da empresa. Ao mesmo tempo, a família apresenta suas ideias sobre os objetivos da companhia. Ambos os processos se beneficiam do aconselhamento dos membros independentes da diretoria.

♦ **Os proprietários são responsáveis pelas metas financeiras-** Os proprietários apresentam metas para o crescimento, os riscos, a liquidez e a lucratividade, e a diretoria avalia essas metas em termos de viabilidade e consistência. Essas quatro metas obrigam os proprietários a lidar com as inevitáveis opções e concessões em suas expectativas. Fazendo isso, a família ganha uma melhor compreensão da empresa, o que pode resultar em maior união familiar e expectativas adequadas.

♦ **Os proprietários elegem os diretores e definem a composição da diretoria-** Uma boa diretoria deve ter uma composição variada e lidar com os seguintes assuntos:

- A diretoria deve incluir diretores independentes, não

REFLEXÕES XIII

pertencentes à família? Em caso positivo, quantos membros, e com quais qualificações?

- A família deve estar representada na diretoria? Em caso positivo, por quantos membros, e como estes devem ser escolhidos?

Minhas pesquisas na América do Norte e Europa Ocidental concluíram que não mais de 25% de todas as empresas familiares com mais de 500 funcionários têm três ou mais diretores externos.



Na maioria das economias em desenvolvimento, a presença de diretores externos é menor ainda.

As empresas sem uma diretoria independente e ativa, em geral, afirmam que nunca pensaram em criar um órgão desse tipo, temiam perder o controle, ou duvidavam ser capazes de atrair diretores de alta qualidade de fora da família. Cremos, porém, que mais empresas familiares precisam reconhecer os benefícios de uma boa diretoria e assegurar-se de que conseguem atrair diretores e continuar mantendo o controle.

Tipos de proprietários

Além de formular a diretoria, os donos devem decidir que tipo de proprietários deseja ser. Há dois desafios críticos: como ficar alerta e contribuir para a empresa; e como construir um consenso e uma voz unificada, que expresse a opinião da família em relação à propriedade. Há várias opções para os proprietários: podem ser do tipo operacional, governante, ativo, investidor, ou passivo.

A ênfase e o *mix* desses tipos muitas vezes é uma questão de

REFLEXÕES XIII

geração. Em geral, na primeira e na segunda gerações a família é proprietária operacional, ou seja, trabalha na gestão da empresa em tempo integral. Nas gerações seguintes, enquanto a família aumenta ou se distancia da empresa, a maioria dos proprietários vai se envolvendo menos na administração do dia a dia. Por exemplo, a empresa alemã **Haniel** tem várias centenas de acionistas familiares e, segundo a política familiar, nenhum deles tem direito de atuar na administração.

Os proprietários do tipo investidor e passivo em geral só se interessam por seus retornos econômicos. Assim, essas empresas se tornam, para todos os efeitos, iguais a qualquer grande empresa listada em Bolsa.

Mesmo assim, os proprietários familiares que não participam da gestão podem acrescentar valor significativo à empresa de muitas maneiras. Alguns podem ser proprietários governantes, muito envolvidos na empresa, ao exercer conscienciosamente seus papéis na diretoria.

O Grupo **Marugappa**, conglomerado indiano, definiu com muito cuidado e discernimento a função dos cinco proprietários governantes que têm assento na diretoria. Eles são embaixadores culturais atuando em toda a empresa e passam muito tempo com o CEO e os executivos, que não são membros da família, para lhes dar apoio e garantir a sucessão. São capazes de fazer a “polinização cruzada” de competências de grupo, tais como tecnologia, contatos externos e políticas de recursos humanos, em todo o seu *portfólio*. Além disso, representam a família na diretoria de todas as subsidiárias. De uma forma mais reduzida e mais simples, a família pode usar o papel de *chairman* para realizar a maioria dessas funções.

Todos os proprietários familiares, mesmo que não tenham assento na diretoria, podem contribuir com a empresa como proprietários ativos. São pessoas empenhadas e responsáveis, que se dedicam a compreender a empresa a fim de dar opiniões bem informadas nas decisões dos diretores e dos gestores. Isso reforça a confiança e a coragem da equipe gestora e a protege contra a deslealdade.

Por fim, os proprietários envolvidos na empresa aprofundam seu

REFLEXÕES XIII

compromisso emocional e o orgulho que sentem da empresa. Cumprem seus deveres no planejamento do pecúlio, servem de exemplo dos valores e da cultura familiar e participam das reuniões de planejamento da sucessão.

Os donos devem decidir que tipo de proprietários desejam ser

União na propriedade e na governança familiar

Para alcançar benefícios da propriedade concentrada e atender às questões de governança corporativa, a família precisa organizar sua voz na condição de proprietária e trabalhar para fortalecer seu compromisso e seu cuidado com a empresa. Para isso, deve desenvolver um sistema de governança familiar.

A governança familiar muitas vezes começa com reuniões informais da família em que se articulam os valores e as esperanças para a empresa. A família busca adquirir habilidades de relacionamento, tais como comunicação, resolução de conflitos e tomada de decisões, para garantir sua harmonia interna.

Mais tarde, quando a família proprietária vai crescendo, a governança familiar pode ficar mais bem documentada sob a forma de uma constituição familiar. Trata-se de uma declaração abrangente dos valores, objetivos e princípios da família, incluindo um conjunto de políticas voltadas para questões da empresa familiar, tais como ocupação de cargos, contratos de casamento, escolha da diretoria e dividendos. Inclui também um acordo com os acionistas que define as regras legais de propriedade e resgate de ações.

É claro que nem todas as famílias precisam de uma constituição formalizada em todos os detalhes. Por exemplo, no Japão a família Mogi, produtora do molho de soja Kikkoman, tem uma declaração simples de 12 princípios filosóficos que lhe tem servido bem há mais de 100 anos.

Propósitos mais elevados

Paradoxalmente, para grandes famílias empresariais já estruturadas de longa data, manter a propriedade não é a finalidade máxima; a união e o comprometimento da família são fortalecidos por outras

REFLEXÕES XIII

motivações. Por exemplo, podem se agregar em torno de um propósito social para a empresa, tal como ocorre no laboratório farmacêutico suíço **Roche**, cuja família proprietária aposta nas inovações médicas capazes de salvar vidas.

A família também pode se focar numa fundação que aproveite o sucesso financeiro da empresa para fazer uma diferença positiva na sociedade. Por exemplo, a família Belmont, do Peru, apoia oportunidades de segurança econômica para mulheres, empregando milhares de funcionários para vender seus produtos de saúde e beleza em toda a América do Sul. Oferece ainda bolsas de estudos às funcionárias, por meio da fundação familiar.

Vantagens da independência	
Benefícios de um conselho de administração ativo	
Pesquisa de empresas familiares que possuem conselhos administrativos ativos, com três ou mais diretores independentes atestam as seguintes vantagens especiais na ordem de benefício:	
>	Técnicas estratégicas criativas - "brainstorming"
>	Opinião objetiva e foro profissional para discussão de temas complexos relativos aos negócios familiares (por exemplo, avaliando ou remunerando diretores da família, diferenças de opinião entre familiares e assim por diante)
>	Apoio para planejamento sucessório
>	Treinar liderança da próxima geração
>	Rede de contatos expandida

Essas famílias são mais que proprietárias de empresas – são famílias empreendedoras, ou seja, trabalham juntas em prol de um fim coletivo que as une no campo emocional, além do econômico.

A verdadeira espinha dorsal da boa governança familiar é a finalidade e a governança da própria família. É o compromisso de seus membros com a união familiar que os motiva a serem proprietários eficientes e dar apoio à empresa em longo prazo. ●

John Ward: professor do Wild Group especializado em negócios familiares e codiretor do LODH Family Business Research Centre no IMD, em Lausanne, na Suíça. Sua obra mais recente é “**Perpetuating the Family Business: Lessons Learned from Successful Families in Business**”.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 7 de julho de 2005

4. Busca da excelência

- **Feedback ajuda conselhos a cumprirem seu papel**

Rob Goffee



A avaliação dos conselhos de administração não deveria ser apenas um exercício para satisfazer os órgãos reguladores. Corretamente projetada e gerenciada, ela pode exercer um importante papel na melhoria da eficiência e no refinamento das ideias dos diretores

As empresas enfrentam exigências crescentes no sentido de avaliarem o desempenho de seus conselhos de administração. A pressão vem de várias partes, mas – obviamente – são os reguladores que estão estabelecendo o tom. Em 2003, o Combined Code, código de governança corporativa publicado pela Bolsa de Valores de Londres, revisado na esteira do Relatório Higgs (que recomenda o aumento da responsabilidade dos diretores não executivos pelas iniciativas de suas companhias), tornou obrigatória para as empresas britânicas a avaliação do conselho de administração. No ano seguinte, a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) introduziu regras semelhantes para os negócios nos EUA. Em outros países existe uma tendência semelhante, à medida que investidores, diretorias de fundos, seguradoras, mercados de capital e a imprensa insistem em mais avaliação e transparência.

O problema é que é mínima a orientação de que os conselhos de administração dispõem sobre como realizar a avaliação e não existe um consenso universal sobre quando ela deve ser realizada. A NYSE, por exemplo, pede educadamente que as empresas “cuidem” anualmente da avaliação, enquanto que no Reino Unido, o Combined Code deixa a porta aberta a uma variedade de interpretações. Recomenda que o conselho “realize uma avaliação anual formal e rigorosa sobre o seu próprio desempenho e o de suas comissões e diretores individualmente”.

O processo de avaliação

Há cinco questões amplas que devem ser decididas antes de se embarcar numa avaliação do conselho administrativo:

- ◇ Quem faz a avaliação? O conselho deve avaliar a si mesmo ou é melhor envolver auditores externos?
- ◇ Quem deve ser avaliado? Apenas o conselho ou as várias comissões também devem ser submetidas a esse processo?
- ◇ Quais são as questões a serem cobertas? Por exemplo, a avaliação deve envolver apenas questões concretas e mensuráveis – como cronograma de reuniões, alocação de tempo na agenda ou papéis de circulação – ou também deve examinar questões mais amplas de cultura e confiança?
- ◇ Qual deve ser a forma de avaliação? Há dois métodos que são usados comumente – questionários e entrevistas.
- ◇ Como se deve lidar com a informação? Ou seja, o que deve se tornar disponível para o público e o que deve ser mantido confidencial?

- **Quem deve realizar a avaliação?**

Embora no Reino Unido o Relatório Higgs tenha recomendado o uso de uma terceira parte na avaliação, varia muito o quanto o processo é realizado interna ou externamente. A avaliação interna normalmente envolve discussões estruturadas entre o presidente e os membros do conselho, às vezes com o apoio de um questionário que circulou entre os integrantes do conselho, que é preenchido confidencialmente e depois discutido por eles. O processo, que tipicamente é dirigido pelo secretário da empresa, tem a vantagem de ser razoavelmente prático de ser organizado e relativamente barato, mas tende a ser autocongratulatório. Como regra geral, ‘os perus não votam a favor do Natal’.

A avaliação interna continua a ser de longe a abordagem mais popular. Uma pesquisa realizada em 2004 pela consultoria **Independent Audit** revelou que 73% das empresas britânicas utilizam a autoavaliação.

REFLEXÕES XIII

Na **Vodafone**, por exemplo, o conselho, suas comissões e diretores individuais são avaliados anualmente. O presidente faz a avaliação dos diretores não executivos; o CEO, dos diretores-executivos e o diretor independente sênior avalia o presidente do conselho. Diz o relatório anual da empresa: “Cada comissão do conselho se encarrega da avaliação de seu trabalho em relação ao desempenho do conselho, o presidente pede sugestões de todos os diretores quanto a formas de melhorar o conselho e seus processos”. Embora esteja desenvolvendo questionários para uso futuro, a **Vodafone** afirma publicamente a sua fé no processo interno, preferindo-o ao uso de consultores externos. De forma menos comum, a rede varejista **Marks & Spencer** baseou a sua própria avaliação de desempenho num levantamento entre os empregados.

A segunda abordagem geral é chamar consultores – tipicamente para realizar entrevistas e dar recomendações. Se, por um lado, essa abordagem potencialmente oferece maior objetividade, ela também tem várias desvantagens. Os membros do conselho podem ter a inclinação de considerar os consultores com ceticismo – às vezes mal disfarçado. Afinal de contas, a avaliação do conselho é uma arte imprecisa e em desenvolvimento (ou ciência, dependendo da sua perspectiva) e os consultores podem não compreender totalmente a essência do negócio. E também é caro. Acredita-se que uma empresa multinacional tenha pagado 240.000 libras esterlinas por uma avaliação.

Talvez exista uma terceira possibilidade – um híbrido das duas abordagens, combinando a ferramenta da autoavaliação com o envolvimento de um facilitador externo. Essa é uma abordagem que atualmente está sendo adotada por um crescente número de empresas. A **Sonae**, um dos maiores grupos comerciais de Portugal, por exemplo, recentemente usou essa abordagem para dois de seus conselhos de administração. Tipicamente, o elemento externo é um acadêmico ou consultor – idealmente, talvez, uma medida ao mesmo tempo independente e conhecida.

- **Quem deve ser avaliado?**

É prática comum incluir todo o conselho de diretores-executivos e não executivos, além de todas as principais comissões – de

REFLEXÕES XIII

auditoria, finanças, nomeações e remuneração. O grupo de produtos de consumo **Colgate-Palmolive**, por exemplo, estabeleceu o seu processo de avaliação em 1997. As comissões do conselho realizam autoavaliações que então são analisadas pelo conselho e a empresa complementa o processo com avaliações dos diretores individuais.

- **Quais são as questões a serem cobertas?**

A atual tendência é focalizar em medidas relativamente objetivas e unidimensionais, como a composição das comissões; há quanto tempo os membros do conselho ocupam seus cargos; regularidade das reuniões; “*background*” dos integrantes do conselho e a circulação das agendas das reuniões. Uma das razões dessa abordagem é que essas medidas são facilmente quantificáveis e se prestam a ser apresentadas como alternativas a serem assinaladas num questionário. Isso é útil, mas não suficiente.

Quando Jeffrey Sonnenfeld, especialista em governança corporativa da **Yale School of Management**, examinou os conselhos de administração da **Enron**, **WorldCom** e **Tyco** – algumas delas expostas em recentes escândalos corporativos – ele não descobriu nenhuma grande falha aparente na governança corporativa. Na verdade, os conselhos de administração dessas empresas exibiam algumas das melhores práticas de governança em termos de questões estruturais e de procedimentos, como tamanho e composição do conselho, comparecimento às reuniões, composição das comissões e alfabetização financeira. Elas também se saíram bem em mecanismos de responsabilidade (*accountability*), como códigos de ética e políticas sobre conflitos de interesses.

O fato desconfortável é que, mesmo havendo verificações externas sobre governança, a **Enron**, em particular, tenha sido aprovada com louvor. Como isso demonstra, existe um perigo real de que as *checklists* sobre governança corporativa, inclusive as exigidas pela lei Sarbanes-Oxley (sobre informação financeira e auditoria para empresas de capital aberto nos EUA), deixem passar uma questão mais fundamental. O objetivo de avaliar os conselhos de administração não é simplesmente certificar-se de que eles cumpram determinadas metas formais, mas aumentar a sua

REFLEXÕES XIII

eficácia.

Consideremos a questão de separar os papéis do CEO e do presidente – o que é recomendado por quase todos os códigos de governança. Nessa questão, existe um amplo consenso internacional sobre a melhor prática – apesar das consideráveis variações na realidade e no ambiente de trabalho de país para país.

Um estudo recente da agência de classificação de governança Governance Metrics International (GMI) revelou que 95% das empresas britânicas listadas no Índice FTSE 350 da Bolsa de Valores de Londres separavam os dois cargos. Na Alemanha, os papéis de presidente, como chefe do conselho supervisor, e o do CEO, como chefe do conselho de administração, são separados por lei. Na França, onde a combinação de CEO e presidente é tradicionalmente uma força poderosa, existe agora uma tendência no sentido de separar os cargos – empresas como a **Renault** e o **Carrefour** recentemente fizeram essa divisão. Uma tendência semelhante também está surgindo nos EUA, onde, até recentemente, os dois papéis em geral eram combinados. Um levantamento revelou que um terço das empresas avaliadas pela GMI nos EUA tinha um presidente e um CEO, separadamente; em 2002, isso acontecia em apenas 25% dos casos. Apesar dessas variações, não há nada que indique se os conselhos de administração são mais eficazes como resultado da separação das duas posições ou não.

“Potencialmente, os conselhos de administração têm três recursos para usar: poder, informação e conhecimento”, observa Edward Lawler, acadêmico americano especializado em eficácia de conselhos de administração. “Quando esses três recursos estão presentes e efetivamente direcionados a, em primeiro lugar, lidar com emergências; em segundo, garantir a adoção de uma estratégia eficaz; e, em terceiro, verdadeiramente influenciar as decisões do executivo-chefe (e quem quer que suceda ao CEO), então podemos dizer que o conselho está tendo um alto desempenho. Mas existe outro ponto importante que deve ser enfatizado. Um conselho é um grupo – talvez, em certos casos, uma equipe. Conselhos de administração precisam ser avaliados pelas mesmas condições e comportamentos que levam grupos a

REFLEXÕES XIII

serem eficazes”.

Sonnenfeld concorda. A característica básica que distingue um conselho eficaz, argumenta ele, é a sua capacidade de atuar como uma equipe eficaz ou como um grupo de trabalho de alto desempenho.

“Precisamos levar em consideração não apenas como estruturamos o trabalho de um conselho, mas também como administramos o sistema social que, na verdade, é o conselho, observa”. “Estaremos combatendo a guerra errada se simplesmente tornarmos mais rígidas as regras de procedimento dos conselhos de administração e ignorarmos a necessidade mais premente – de serem grupos fortes e de alto desempenho como equipes de trabalho, cujos membros confiam, são exigentes uns com os outros e se envolvem diretamente com os diretores seniores em questões críticas enfrentadas pela empresa”. Ele nota que propriedade de ações, alfabetização financeira, registros de presença, ajuda do ex-CEO e “independência” não parecem ter uma correlação significativa com o desempenho da empresa ou do conselho.

As melhores avaliações baseiam-se numa perspectiva mais ampla. Olham para o clima e a cultura do conselho, sua dinâmica de grupo e os níveis de confiança e relacionamento entre os membros do conselho. Se o objetivo da avaliação do conselho é a melhoria do desempenho, a compreensão do comportamento de seus membros, individual e coletivamente, é decisiva.

Empresas mais esclarecidas já estão agindo nessa direção. A **Legal and General**, por exemplo, realiza esse tipo de levantamento amplo há vários anos – muito antes das recomendações do Relatório Higgs. Na empresa de telecomunicações **Cable Wireless**, segundo seu relatório anual de 2004, “os diretores não executivos independentes reúnem-se em particular, sem o presidente, e como um grupo, com o presidente, conforme a necessidade, pelo menos uma vez por ano, e de forma semelhante com o presidente e o executivo-chefe, conjuntamente, para considerar o desempenho administrativo e uma série de questões. Os diretores não executivos independentes também reavaliam anualmente a relação entre o

REFLEXÕES XIII

presidente e o executivo-chefe, de forma a ter certeza que o relacionamento está funcionando no sentido de promover a valorização das ações”.

De forma geral, claro, os relacionamentos e comportamentos nunca serão tão facilmente mensuráveis como os fatores estruturais e processuais. Isso sugere que é aconselhável considerar medidas múltiplas (quantitativas e qualitativas), assim como uma variedade de contextos para *feedback* e discussão.

- **Qual deve ser a forma da avaliação?**

Existem dois métodos principais de gerar informação para ser a base de uma avaliação – questionários e entrevistas. O primeiro método é rápido, barato e fornece dados comparáveis. Os questionários podem, porém, parecer impessoais e ameaçadores, e é possível que lhes falte profundidade. O segundo método é inquestionavelmente mais pessoal e dá origem a um conjunto de dados muito mais profundo. O problema é que as entrevistas são demoradas, caras e produzem uma massa de dados muito grande. A boa prática muitas vezes consiste numa combinação dos dois métodos – um questionário vigoroso e entrevistas elaboradas com cuidado – e seguidas de uma discussão.

- **Como se deve trabalhar com a informação?**

Não há dúvida de que há questões que envolvem a confidencialidade. Sem salvaguardas razoáveis, os diretores não têm condições de manter conversas francas e produtivas com pessoas de fora. Ao mesmo tempo, as empresas são obrigadas a divulgar para o público parte da informação. A não ser que as fronteiras estejam claras, é improvável que as avaliações do conselho de administração gerem recomendações úteis. Nos casos em que facilitadores externos são usados, é preciso ter garantias razoáveis de que a informação reunida por meio das avaliações do conselho não sejam usadas para gerar trabalho de consultoria adicional.

Uma vez que os resultados tenham sido reunidos e analisados, a melhor prática normalmente implica que os dados individuais referentes a todos os diretores sejam compartilhados com o presidente e que o mesmo aconteça com os dados dos executivos em

REFLEXÕES XIII

relação ao CEO. Isso então é discutido numa sessão de *follow-up*.

O estágio final da avaliação é uma sessão individual de cada membro do conselho com o presidente – algumas vezes, mantendo o facilitador externo à disposição para uma eventual assistência em separado. Além disso, realizam-se discussões no conselho para tratar das questões coletivas – também nesse caso, tipicamente, com a presença do facilitador.

Resultados de uma avaliação

Uma avaliação de conselho bem-sucedida é um processo que exige muito e requer todo o apoio do presidente e do CEO. Se eles não estiverem convencidos da importância do processo, a avaliação rapidamente degenera num exercício de assinalar alternativas num formulário, que joga pouca luz sobre qualquer coisa. Os diretores devem ser consultados durante todo o desenvolvimento e projeto do processo – de fato, quanto mais envolvimento eles tiverem, maior será a probabilidade de se sentirem comprometidos com resultados relacionados a qualquer ação que pode resultar das avaliações.

Uma relação produtiva entre os diretores-executivos e não executivos também é essencial para o sucesso de uma avaliação. De fato, devidamente estruturado, o processo de avaliação anual deve contribuir para que os diretores não executivos e executivos estejam mais atentos a questões importantes, assim como melhorar o relacionamento entre eles.

Se o conselho estiver fazendo bem o seu trabalho, é pouco provável que o resultado final do processo de avaliação seja turbulento. Como em qualquer sistema de avaliação formal, não deve haver grandes choques. Um processo de avaliação bem administrado deve basicamente encorajar o conselho a focar e ajustar suas ideias e ações.

Pequenas mudanças de concepção e comportamento podem produzir impactos significativos. “*Os conselhos de administração que avaliam seus membros e a si mesmo tendem a ser mais eficazes do que os que não o fazem*”, concluíram os acadêmicos americanos David Finegold e Edward Lawler, depois de uma ampla pesquisa sobre governança corporativa.

REFLEXÕES XIII

Em longo prazo, também é importante manter vivo o processo de avaliação. Qualquer processo de avaliação fracassa quando se torna simplesmente uma rotina ou ritual. Rob Margetts, presidente do **BOC Group**, empresa de gases industriais, acompanha com ações apropriadas a avaliação do seu conselho, que é realizada com facilitadores externos e com base em questionários. Na revisão do ano seguinte, dirige uma discussão interna focada, usando uma série de entrevistas estruturadas e não um levantamento. Assim, a alternância² contínua mantém o vigor do processo de avaliação.

Se, por um lado, a avaliação do conselho sem dúvida é útil e pode melhorar a sua eficácia, ela, porém, não resulta necessariamente nas respostas aos investidores. A divulgação pública dos processos de avaliação do conselho tipicamente é curta e sem detalhes. Usar essas avaliações para comparar o desempenho de um conselho com o de outro ainda é praticamente impossível. Nesse caso – como em outras áreas de avaliação do conselho – existe espaço para maior desenvolvimento, à medida que os conselhos de administração se sentirem mais à vontade com o processo de avaliação e reconhecerem a importância de compartilharem a informação de forma a beneficiar todas as partes envolvidas. ●

Rob Goffee: professor de comportamento organizacional e diretor de educação executiva na London Business School. Também é coautor (com Gareth Jones) de “The Character of a Corporation” e de “Why Should Anyone Be Led By You?”. Ele avaliou o desempenho de muitos conselhos de empresas.
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 14 de julho de 2005

² **Alternância:** ato ou efeito de alternar; alternância.

- **Gestão de riscos: um roteiro para vencer ameaças**

Didier Cossin



Como guardiões dos interesses dos acionistas, membros de conselhos precisam desenvolver um amplo trabalho de conhecimento sobre técnicas atuais de avaliação de risco. Somente assim eles poderão ficar seguros de que gerir é escolher o caminho certo

O foco excessivo na obediência às leis, provocado pelos recentes escândalos empresariais e as reformas da Sarbanes-Oxley, acabou por desviar a atenção do mundo empresarial da finalidade mais ampla da governança corporativa – ou seja, garantir o equilíbrio entre risco e retorno para os acionistas e outros interessados. Já é tempo de as diretorias e os gestores readquirirem uma visão mais ampla da saúde corporativa e da sustentabilidade.

A governança corporativa, de modo geral, e especificamente as diretorias, têm responsabilidades multidimensionais em sua tarefa de guiar a equipe gestora rumo a opções corretas em termos de riscos. A diretoria deve:

- ◇ Monitorar a situação da empresa sistematicamente, para identificar e avaliar as múltiplas fontes de risco.
- ◇ Compreender e influenciar o apetite por riscos da equipe gestora.
- ◇ Ter uma visão corporativa de risco baseada no *portfólio*.
- ◇ Ser informada, mais especificamente, dos riscos principais (ou das principais combinações de riscos) capazes de alterar as perspectivas de negócios de maneira significativa.
- ◇ Avaliar a maneira como a equipe gestora lida com a gestão de risco na empresa, fazendo perguntas organizacionais como: “Será que precisamos de um gerente de risco?” e perguntas técnicas como “Quais ferramentas estão sendo usadas”?

REFLEXÕES XIII

◇ Implantar procedimentos conjuntos no caso de acordos importantes, como aquisições ou investimentos significativos e similares.

Raciocinar sobre os riscos de maneira ponderada, e não simplesmente evitar os riscos, deve tornar-se um aspecto essencial da boa governança corporativa. Algumas companhias (em especial do setor financeiro) desenvolveram ferramentas sofisticadas de avaliação de riscos. Contudo, mesmo em bancos e seguradoras internacionais, nem sempre a diretoria está à altura da tarefa. Para diretores com conhecimentos técnicos limitados sobre as questões de risco, os modelos de risco podem tornar-se “caixas pretas” que escondem a complexa realidade. Uma diretoria que queira ter um raciocínio mais amplo sobre os riscos, cumprindo sua responsabilidade de guardião dos interesses dos acionistas, precisa ter uma compreensão pelo menos básica das técnicas mais recentes de avaliação e gestão de risco.

Avaliação quantitativa de riscos

Como se poderia esperar, o jogo do risco é extremamente incerto. Sabemos de antemão que nunca poderemos avaliar os riscos em 100% de precisão. Assim, por que deveria uma diretoria (ou uma corporação) investir esforços numa avaliação quantitativa dos riscos? O fato é que tal avaliação, mesmo quando não é tão objetiva como parece, oferece numerosas vantagens que ultrapassam as discussões informais acerca dos riscos.

Em primeiro lugar, as técnicas quantitativas estimulam o raciocínio sobre os riscos. Esses métodos ajudam a diretoria e a equipe gestora a identificar os principais fatores de risco. Considere o impacto do aumento do preço do petróleo sobre uma montadora de veículos como a **DaimlerChrysler**. O preço do petróleo influencia uma série de variáveis na complexa teia que é a economia moderna, inclusive os preços secundários de energia, o custo dos insumos para produção, a demanda do consumidor por modelos com alto consumo de combustível, assim como a inflação de modo geral – e, portanto, as taxas de juros que afetam a demanda por carros, alterando o custo do *leasing* ou dos empréstimos para financiamento de veículos. Em outras palavras, o impacto sobre a

REFLEXÕES XIII

venda de carros é múltiplo, em especial num setor onde os serviços financeiros muitas vezes entram com 50% a 100% dos lucros. A flexibilidade em relação às mudanças nas taxas de juros – definida pelo poder financeiro da empresa, fluxo de caixa, proteção contra volatilidade da taxa de câmbio, vulnerabilidade ao risco de inadimplência de clientes ou fornecedores, e assim por diante – é vital para a posição competitiva da empresa. Ter consciência dos vários aspectos de toda a teia de riscos e como eles interagem é essencial para compreender as decisões da equipe gestora e, se necessário, questioná-las. A visão de *portfólio* torna-se uma necessidade para a diretoria – e números simples ajudam o raciocínio a ficar mais claro. Por exemplo, qual é a sensibilidade da empresa aos preços do petróleo no contexto de seus custos? Qual o aumento no custo dos financiamentos quando as taxas de juros sobem 1%? E, nesse caso, quanto em vendas a empresa perderia?

Em segundo lugar, as técnicas quantitativas esclarecem as questões de risco ao criar uma linguagem comum: elas incentivam uma comunicação mais clara entre os diretores e os gestores, e também dentro da diretoria; permitem aos diretores compreender qual o apetite de risco dos gestores; e estimulam a compreensão dos riscos, tornando objetivos os pontos de vista subjetivos. Por exemplo, já vi dois diretores avaliarem o mesmo projeto; um o considerava muito arriscado e o outro, moderadamente arriscado, embora os dois concordassem que a probabilidade de fracasso era de 10%. A avaliação refletia o grau de aversão ao risco de cada um em nível pessoal; não provinha de uma avaliação objetiva dos riscos.

Em terceiro lugar, as medidas quantitativas incentivam a melhorar a gestão de riscos, ajudando os diretores a se focarem nos riscos mais importantes. Sem um escalonamento claro dos riscos, a diretoria e mesmo a equipe gestora podem não dar conta da vastidão e da complexidade dos riscos. Dessa forma, tendem a se concentrar nos riscos clássicos, tais como os relativos à moeda, em vez de analisar aqueles que realmente exercem forte impacto sobre os negócios, tais como uma perda radical de fatia de mercado.

Por fim, modelos quantitativos bem desenhados podem ajudar a definir os riscos de negócios. Por exemplo, em 2003 a aquisição da Household International deu ao banco HSBC mais do que apenas

REFLEXÕES XIII

uma porta de entrada num mercado de alto risco – o mercado americano de financiamento ao consumidor. Na verdade, essa aquisição deu ao **HSBC** uma valiosa oportunidade de aplicar habilidades e modelos específicos, desenvolvidos pela **Household** nos EUA, para compreender e quantificar financeiramente o risco de crédito em diferentes mercados do mundo.

Técnicas de avaliação de riscos

As técnicas mais básicas começam com a análise de sensibilidade (de que modo uma dimensão de valor é sensível a um determinado fator de risco), às vezes organizada no contexto do chamado “furacão de sensibilidades”. É surpreendente constatar que muitas empresas não usam nem sequer esse método simples para avaliar os riscos.

Por exemplo, hoje a maioria dos banqueiros de investimentos apresenta uma análise de aquisição cruzando as sensibilidades em relação aos custos do capital e os índices de crescimento. Na maioria das vezes, a análise de sensibilidades vai destacar os aspectos negativos de uma proposta de aquisição. Muitas diretorias já aprovaram aquisições sem dar a devida atenção a esses riscos, e sem questionar os fatores de crescimento futuros e de custos do capital.

A aquisição da **Jaguar** pela **Ford**, em 1989, foi motivada, do lado da avaliação, por previsões de forte crescimento. Uma análise de riscos básica teria mostrado à diretoria da **Ford** a alta sensibilidade do preço aceitável de aquisição em relação ao índice de crescimento esperado. Com uma plena compreensão desses fatores, a diretoria poderia ter orientado a equipe gestora para assumir uma estrutura diferente de compra, ou um preço diferente, ou mesmo desistir por completo da aquisição.

Contudo, os métodos de análise de sensibilidade são ineficazes (ou mesmo totalmente inadequados) para avaliar, em conjunto, os riscos múltiplos; e também não permitem a avaliação de riscos extremos. Pensar em cenários é uma boa maneira de abranger riscos múltiplos e extremos. Mas embora esteja um degrau acima da simples identificação de riscos e de sensibilidades básicas, essa técnica continua sendo muito subjetiva.

REFLEXÕES XIII

A simulação Monte Carlo trouxe os cenários para uma nova época, mais científica. Ela combina centenas, ou talvez milhares de cenários, todos ponderados segundo as probabilidades, fazendo-os gerar um único resultado. Essa técnica, embora muito usada na engenharia, é menos comum em outros setores (exceto bancos). Seu potencial e sua simplicidade são fortes e podem apresentar à diretoria uma visão geral bem clara da situação de risco. Os *softwares* modernos tornaram essa técnica simples de usar. Os bancos, por exemplo, estão abandonando seus antigos modelos de valor em risco (Value at Risk, VaR), que avaliam a probabilidade de alcançar um certo nível de lucro ou de prejuízo, e passando para modelos de VaR baseados na simulação Monte Carlo. E como os bancos precisam assumir riscos para ganhar dinheiro, avaliar e medi-los corretamente são competências fundamentais.

Já foram desenvolvidas ferramentas específicas para lidar com determinadas situações. Por exemplo, a *option pricing*, usada para calcular o preço teórico das ações, tem tido especial sucesso ao avaliar o risco de crédito, ou seja, o risco de inadimplência das empresas. Hoje é possível para uma empresa apresentar à diretoria com mais exatidão o risco de inadimplência de um grande fornecedor ou grande cliente. Isso é ainda mais importante em vista da atual tendência à terceirização.

Hoje é possível avaliar de maneira muito mais precisa o impacto de uma mudança estratégica sobre os custos de financiamento. A medida EDFTM de risco de crédito (da ferramenta KMV, da Moody), e modelos semelhantes de outros fabricantes, apresentam aos investidores e às empresas a frequência esperada de inadimplências, com base na dinâmica do mercado de ações. Isso ajuda a direcionar os relacionamentos, assim como aproveitar os pontos fortes da empresa (de maneira muito mais sutil do que uma simples nota de risco).

Uma boa diretoria pode obter avaliações interessantes com essas ferramentas. Por exemplo, ao considerar algum acordo importante, seja *joint venture*, aquisição ou contrato de fornecimento, pode-se utilizar uma avaliação do risco de crédito da outra parte para questionar a proposta. Melhor ainda: pode esperar até obter uma avaliação de como a futura *joint venture* afetaria a posição da

empresa.

Por fim, os novos mercados também oferecem um tesouro de informações que vão muito além do comportamento das ações na bolsa. Os *swaps* de crédito, por exemplo, dão uma avaliação do risco de um dado país quando se pensa em abrir ali uma filial. Permitem ao investidor comprar proteção contra a inadimplência de uma parte num acordo, de uma empresa ou de um governo, fornecendo assim uma avaliação do mercado sobre a probabilidade dessa inadimplência.

Nunca poderemos avaliar os riscos com 100% de precisão

Riscos difíceis de quantificar

Muitas vezes os riscos estratégicos são tão complexos que mesmo as ferramentas modernas tais como a teoria dos jogos, são ineficientes para dar uma representação mais precisa. Mesmo assim, os riscos estratégicos e outros igualmente difíceis de quantificar precisam ser avaliados para que a diretoria possa ter uma visão geral da empresa. Por exemplo, no caso de ameaça de diminuição do consumo, qual é o risco de ocorrer uma grande baixa na demanda? E talvez mais importante, como se preparar para tal risco? Será que a empresa está sendo administrada simplesmente para desfrutar dos períodos de alta ou também é capaz de lidar com sérios golpes? E melhor ainda, será que ela consegue aproveitar um período de baixa para roubar mercado dos concorrentes?

Por exemplo, focar-se intensamente nos custos ajudou a **Dell** a criar uma forte vantagem nas margens de lucro durante a fase áurea da bolha da tecnologia (11,2% de margem em 1998; em comparação, a **Compaq** teve 4,5%). Quando o mercado entrou em baixa, a **Dell** conseguiu derrotar os concorrentes abaixando os preços numa porcentagem mais ou menos igual à margem dos rivais. Enquanto outros viram suas vendas caírem em cerca de 30%, as vendas da **Dell** apenas estagnaram em 2001, dando-lhe assim uma posição de líder do mercado (com um notável retorno de 38,8% sobre os ativos operacionais). Enquanto isso, a concorrência sofria.

Um risco, seja estratégico ou de outra natureza, pode tornar-se uma oportunidade. Assim como a baixa no mercado ofereceu uma

REFLEXÕES XIII

grande oportunidade para a Dell, uma diretoria pode conduzir um negócio altamente lucrativo na direção certa, mantendo sempre a pressão sobre a situação dos custos.

Integração dos riscos

Os bancos vêm demonstrando alta sofisticação ao integrar diferentes riscos de mercado em modelos VaR. Algumas firmas usam um modelo relacionado, o fluxo de caixa em risco (*cash flow at risk*, CFaR), que avalia a probabilidade de que o fluxo de caixa caia abaixo de um certo nível. Contudo, esses modelos não abrangem todos os riscos – quantos deles são capazes de combinar o risco de crédito, o risco operacional e o risco estratégico com os riscos financeiros normalmente avaliados? A teia de dependência entre eles os torna extremamente complexos. No entanto, há ferramentas recentes, tais como as chamadas “duplas” (em inglês, *copulas*) que avaliam a maneira como os riscos caminham juntos, refletindo uma nova consciência do problema que é preciso considerar.

A complexidade dos modelos de risco

Infelizmente, à medida que os modelos de risco se tornam mais complexos, tornam-se “caixas-pretas” para a maioria dos membros da diretoria. E quando um modelo passa a ser caixa-preta, ele próprio se torna um risco. Muitas vezes o que vai predominar é o raciocínio mais simplista.

De modo geral, quando se trata de pensar nos riscos de maneira integrada, estamos chegando ao ponto em que a diretoria confia no seu tino comercial e nos processos já implantados na empresa. Mesmo assim, ter consciência de todas as dimensões dos riscos avaliados, sempre que possível, com técnicas quantitativas, ajudará os melhores diretores a aplicarem com mais exatidão seu instinto para negócios.

Estruturando os riscos

Uma vez que a empresa já avaliou corretamente os riscos, a diretoria pode ter mais confiança na equipe gestora e sua competência ao assumir e gerir esses riscos.

REFLEXÕES XIII

Por exemplo, uma empresa aérea deveria assumir o risco do preço do petróleo? Ou uma montadora alemã de carros de luxo deveria assumir o risco da taxa de câmbio euro/dólar? Embora seja comum dar respostas absolutas, do tipo “sim ou não”, muitas vezes a vencedora é a opção mais sofisticada, que revela à diretoria o grau de sofisticação da equipe gestora. Pode-se decidir impor um limite máximo aos riscos capazes de pôr em perigo a empresa inteira, em vez de proteger com *hedges* o risco considerado por inteiro. Outra opção seria simplesmente assumir os riscos e informar – assim se espera – os investidores, de modo que eles sejam transparentes.

Numa empresa global complexa, qualquer programa de risco deveria ser projetado tendo em mente a criação de valor. Muitas vezes se cria valor para a empresa quando se pode oferecer ao cliente valor agregado, ou fortalecer uma situação competitiva. “Estruturar os riscos” tornou-se o nome do jogo para as equipes gestoras de mais alto nível.

Em meados dos anos 1980, a **Disney** foi muito criticada por fazer *hedging* dos *royalties* em ienes de seu parque temático em Tóquio quando o dólar estava no auge, privando assim os acionistas de valiosos ganhos no câmbio. A avaliação da **Disney** foi que o câmbio de moedas estrangeiras era algo muito distanciado da sua competência básica – Mickey Mouse e negócios relacionados. É difícil avaliar qual teria sido o valor para os acionistas da **Disney** se houvesse gestão do câmbio de moedas. Por outro lado, a **Vodafone**, verdadeira multinacional, decidiu minimizar o *hedging* das moedas estrangeiras, julgando que seus pontos vulneráveis são perfeitamente transparentes e que os acionistas têm consciência dos riscos que assumem (e podem diversificar ou proteger seu capital por conta própria).

As empresas devem ter consciência dos riscos que inevitavelmente acompanham os modelos de negócios inovadores. Por exemplo, a **Syngenta**, grande empresa agroquímica, ofereceu garantia de colheitas a agricultores da América Latina, proporcionando assim soluções agroquímicas integradas e consolidando seu domínio de mercado num setor competitivo e de baixo crescimento. A diretoria de uma empresa como a **Syngenta** deveria estar numa posição que lhe permitisse compreender tanto os riscos como as oportunidades

REFLEXÕES XIII

abertas pelas novas situações.

A grande empresa petrolífera **Schlumberger** iniciou projetos complexos em que compartilha os lucros com os clientes. Em vez de fazer apenas vendas diretas. Com isso, está criando novas oportunidades que aumentam a lucratividade –, mas que também geram riscos novos e/ou mais elevados. Uma boa compreensão dos riscos assumidos pode levar a novos programas de gestão, tais com *hedging* para os riscos relativos ao preço do petróleo.

Nas aquisições já se tornaram comuns os negócios estruturados (tais como os *earn-outs*, que vinculam parte do preço final aos lucros realizados após a aquisição). Hoje, é difícil justificar uma aquisição pura e simples. De modo geral, as estruturas compartilhadas são como as opções de compra, ao passo que os acordos de suporte são como opções de venda.

Assim, o raciocínio básico em termos de opções também é a base do raciocínio de riscos para os membros da diretoria. Por exemplo, a **Holcim**, líder em cimento, vem aumentando sua presença global por meio de *joint ventures* seguidas por aquisições, enquanto grandes concorrentes cresceram apenas por meio de aquisições. Trata-se de um típico raciocínio de risco: num ambiente de alto risco com pouco intervalo de tempo entre os custos e os resultados por que não “enfiar o pé na porta” de um novo mercado, com a opção de expandir-se futuramente? Essa opção é ainda mais valiosa quando o risco é mais alto (como bem sabem os corretores de ações). Uma diretoria que tenha essa compreensão básica poderá supervisionar com eficiência o programa de aquisições.

Conclusões

Os modelos podem ser muito complexos – e podem parecer “caixas-pretas” para os membros da diretoria que não acompanham os avanços na metodologia de riscos. Da mesma forma que um paciente não aceitaria ser operado com a tecnologia médica dos anos 1960, assim as empresas de hoje requerem diretores com uma sólida compreensão das modernas técnicas de avaliação e gestão de riscos. Cursos rápidos de treinamento, *coaching* e alguma leitura serão de grande utilidade para a maioria dos diretores. Não é preciso que eles adquiram uma compreensão profunda das sutilezas

REFLEXÕES XIII

técnicas; o principal é que aproveitem seus profundos conhecimentos de negócios para raciocinar com competência sobre os riscos, algo imprescindível a uma empresa moderna. ●

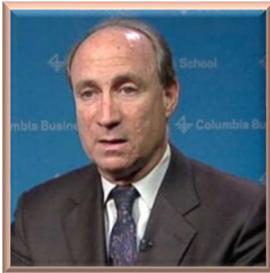
Didier Cossin: professor da cadeira UBS de ciências bancárias no IMD, em Lausanne, Suíça. Suas pesquisas atuais abordam risco de crédito, uso de opções reais em finanças e questões de governança corporativa.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 14 de julho de 2005

REFLEXÕES XIII

- **Por que as boas causas precisam reformar sua governança**

Bruce Kogut



Escândalos podem ser raros nas organizações sem fins lucrativos, mas o mesmo não pode ser dito sobre problemas de governança. Falta de transparência e de responsabilidade são as questões mais persistentes

Por mais de 50 anos, o interesse pela governança corporativa aumentou e diminuiu impulsionado pelas constantes ondas de escândalos nas grandes empresas.

Esse campo de batalha é suavizado pelo cenário mais calmo das organizações sem fins lucrativos. Mas, a despeito da aparência de modernidade, elas também enfrentam dramas e ambições conflitantes.

As organizações sem fins lucrativos propõem-se a fornecer serviços ou produtos a comunidades ou associações sem o objetivo de distribuir lucros. Uma definição inocente como essa levanta uma série de complicações e implicações, das mais triviais às mais sérias. Por ser abrangente, ela incluiu não apenas as organizações clássicas, como escolas e universidades públicas, hospitais e instituições de caridade, mas também cooperativas e associações, organizações não governamentais e entidades de classe. Embora não tenham o objetivo de distribuir lucros, existem brechas para que pagamentos semelhantes ao lucro beneficiem vários grupos – por exemplo, executivos, funcionários, fornecedores e diretores – ou que a inaptidão desperdice tempo e dinheiro investidos voluntariamente.

Esses perigos são motivo de preocupação quando ocorrem grandes gestos de generosidade depois de tragédias, como no caso das *tsunamis*, em que as organizações sem fins lucrativos receberam um volume enorme de doações. Como os doadores sabem que sua doação chegará aos mais necessitados? Qual o nível de eficiência da organização a quem doam? Como essas organizações tomam decisões?

REFLEXÕES XIII

O modelo-padrão de governança para essas entidades é o modelo “principalmente”. No caso de empresas de capital aberto, os proprietários são os principais e os funcionários (inclusive o CEO) os agentes. As organizações sem fins lucrativos não aceitam bem esse modelo, que utiliza três grupos: doadores, voluntários e funcionários, e clientes. Em um ambiente no qual os doadores são diretores de empresas, os funcionários e voluntários têm voz ativa nas decisões, e os “clientes” têm preocupações sobre os serviços prestados. Quem é o principal, quem é o agente, e quais benefícios devem nos preocupar?

Os doadores e os impostos

A literatura sobre governança em organizações com fins lucrativos pode ser resumida pelo conselho “siga o dinheiro”. Aliás, conselho mal recebido pelas organizações sem fins lucrativos, que prestam serviços valiosos à comunidade. Acho que vale a pena tentar compreender como a governança funciona nessas organizações.

Um ponto de partida para “seguir o dinheiro” nas organizações sem fins lucrativos é o tratamento tributário das doações. Nos Estados Unidos, por exemplo, é permitido deduzir do imposto de renda os 100% da doação, enquanto na Índia, em geral, apenas 50%. A dedução fiscal pode ser ainda maior quando há doação de ações valorizadas. Neste caso, o doador pode deduzir o total doado e não paga o imposto sobre ganhos de capital.

No entanto, nem sempre as organizações recebem os benefícios derivados de seu *status* de “isenta do imposto de renda”. Uma exceção é o Reino Unido, onde o programa Gift Aid garante benefícios tanto às organizações sem fins lucrativos quanto aos contribuintes que pagam alíquotas mais altas do imposto de renda. Na França, as organizações pagam cerca de 20% de VAT (sigla em inglês para “imposto sobre valor agregado”) sobre despesas não salariais, mas recuperam o imposto pago quando fazem suas compras tratando-o como despesa. Ou seja, pagam o VAT ao governo e adicionam o imposto acumulado ao preço que cobram do cliente.

Mesmo isentas do imposto de renda, as organizações sem fins lucrativos não podem cobrar o VAT de seus clientes nem recuperar

REFLEXÕES XIII

o imposto que pagam em suas compras. O problema é o seguinte: como o imposto de renda de pessoas jurídicas incide sobre os lucros e o VAT é uma despesa não salarial, é fácil constatar que uma organização sem fins lucrativos paga mais impostos que as empresas com fins lucrativos. Todas as discussões sobre a vantagem injusta dos benefícios fiscais das organizações sem fins lucrativos escamoteiam o principal: a dedução fiscal favorece mais o doador que a organização.

O doador será ainda mais beneficiado se sua doação resultar em queda nos preços dos serviços que consome. Em muitos países, as mensalidades de escolas particulares e os ingressos para museus não são dedutíveis porque o público não deseja incentivar a educação privada nem subsidiar o consumo de produtos culturais de luxo. Caso a doação resulte em queda no preço da educação privada ou permita que sócios se beneficiem (entrada gratuita em museus), então o *status* de organização sem fins lucrativos a transforma em instrumento velado para obter deduções fiscais em serviços que geralmente não recebem favores do Estado.

Muita gente acha que a diretoria de uma organização sem fins lucrativos deve ser formada por pessoas generosas e com tempo e sabedoria para doar. Mas o que constatamos com mais frequência é que diretores dessas entidades não são grandes doadores nem trabalhadores competentes. A incompetência ou a negligência é comumente justificada pela conhecida desculpa de que “Afiml, sou apenas um voluntário”. Demitir o diretor de uma organização sem fins lucrativos é tão difícil quanto nas empresas com fins lucrativos: datas de eleição manipuladas, eleitores mal informados e que não votam, e diretores que frequentam o mesmo círculo social, portanto, difíceis de serem demitidos.

Voluntários e funcionários

A importância das doações varia de acordo com o tipo de organização beneficiada. Nos Estados Unidos, as doações correspondem a entre 10% e 15% do orçamento das instituições de ensino e de saúde, e à maior parte do orçamento de organizações religiosas e instituições de caridade. Como dedução lógica, vemos que uma forma significativa de doar, no caso das duas últimas, seria

REFLEXÕES XIII

a doação “em espécie”, ou seja, o trabalho voluntário. Se os voluntários fossem remunerados, muitos trabalhadores aceitariam salários abaixo do que receberiam em função de suas qualificações e sua experiência.

O tipo de voluntário depende de sua motivação. No caso de organizações culturais, as pessoas se oferecem porque gostam de arte ou música e desejam ficar perto dos objetos que amam e das pessoas que partilham seus interesses. As paixões políticas e sociais também motivam as pessoas, seja pela solidariedade com os menos privilegiados ou pelo desejo de circular entre os ricos ou a “sociedade”.

Independentemente de as pessoas se sentirem recompensadas apenas por serem voluntárias ou por adquirirem um novo *status* social, o trabalho voluntário é uma doação de tempo. A diferença é que doar dinheiro separa o doador da coisa doada, enquanto que doar tempo sempre acompanha o voluntário.

Essa generosidade contrapõe a cultura do dar com a cultura dos negócios. É a paixão que gera os problemas de governança. Como os voluntários são pessoas preocupadas com o próximo, talvez sua motivação seja exagerada. Eles demonstram sua discordância e não aceitam concessões. Quando acreditam ter razão podem obstruir o trabalho ou pedir o apoio de doadores externos. São essas as pessoas cuja paixão impulsiona a organização, mas que também podem destruí-la.

Vejamos o exemplo da Federação Internacional da Cruz Vermelha Suíça (não confundir com a Cruz Vermelha Suíça). Participam dela 178 países e a assembleia geral elege a diretoria. Esta é formada pelo presidente, cinco vice-presidentes, 20 representantes dos países e o *chairman* do comitê de finanças, todos com mandato de quatro anos. A diretoria se reúne apenas duas vezes por ano, mas tem autoridade formal para dirigir a Federação no período entre as assembleias gerais. Uma organização que fala muitas línguas e faz poucas reuniões não pode ter uma governança muito eficaz. Nem pode, legitimamente, contestar nenhum argumento das organizações locais, que conhecem muito melhor as condições em que vivem.

REFLEXÕES XIII

Brechas permitem pagamentos semelhantes ao lucro a vários grupos

O caso da Federação pode parecer raro, mas seus problemas são comuns a muitas organizações sem fins lucrativos. Outro exemplo é o Pratham, fundo indiano criado pela prefeitura de Maharashtra, cidade da Grande Bombaim, e utilizado pelo Unicef para oferecer oportunidades de estudo para quase 200.000 crianças. A estrutura do fundo é semelhante à da Federação, já que também é uma federação de organizações. A empresa central tem em torno de 25 profissionais e presta três serviços: ajuda a preparar os processos de auditoria e contabilidade; formula os objetivos e estabelece os principais programas; e capta recursos. Como é um empreendimento que só pode ter sucesso se contar com a participação ativa dos professores, os diretores do Pratham resolveram dar mais poder para as comunidades locais. Eles concluíram que, ao dar autonomia às comunidades para tomar decisões, o controle local garantiria a devida prestação de contas, algo que raramente acontece com o controle de cima para baixo dos governos.

O preço dessa delegação é a falta de foco. Com cerca de 70 milhões de crianças analfabetas e semianalfabetas, escolher em que áreas o dinheiro será aplicado é bastante difícil. Nesse ambiente, a paixão pede que haja uma política de “um pouco para todos”. O grande problema de governança é convencer os professores e os trabalhadores rurais a aplicar os recursos visando a resultados de qualidade, sem perder a legitimidade quando não conseguirem atender a todos.

O dilema entre paixão e razão permeia todas as organizações sem fins lucrativos: hospitais, onde as decisões de rotina são tomadas independentemente do estabelecido no orçamento; universidades, que já não conseguem manter todas as suas faculdades; e museus, que não conseguem atender a todos os públicos.

É muito comum que os problemas reais de governança surjam quando as organizações sem fins lucrativos crescem. Segundo uma escola de pensamento, o crescimento leva ao domínio da entidade por funcionários especializados. Isso acontece com médicos e hospitais; professores em escolas e universidades, que se

REFLEXÕES XIII

transforma, de fato, em principais do modelo, devido à baixa capacidade de governança dessas organizações.

O cliente

É claro que muitas organizações sem fins lucrativos vão protestar por chamarmos seus clientes de... clientes. Todas servem comunidades de usuários e o bem-estar delas deve ser sua meta da governança. Uma organização só se legitima quando presta um serviço de confiança. Às vezes, são serviços difíceis de mensurar, como educação, assistência médica ou “atendimento” a prisioneiros. Esses tipos de serviços não são encomendados às empresas com fins lucrativos porque ninguém acredita que elas consigam manter a qualidade ou tomar a decisão “certa” caso precisem abrir mão de seus lucros.

A credibilidade das organizações sem fins lucrativos decorre do sentimento de solidariedade de seus membros: doadores que dão dinheiro para uma causa; voluntários que doam seus serviços; e funcionários totalmente comprometidos. Mas, como vimos, a paixão gera seus próprios problemas de governança. Em muitos casos, as entidades mais bem posicionadas para julgar a qualidade são os próprios usuários ou clientes.

Em seus estudos sobre gestão de recursos hídricos da Califórnia, no Sri Lanka, etc., Elinor Ostrom, professora da **Universidade de Indiana**, EUA, concluiu que as usinas com a melhor administração utilizam os usuários como monitores. Em outro contexto, as comunidades de programadores especializadas na “fonte aberta” (como a Apache, que é uma fundação sem fins lucrativos), utilizam os usuários para escrever e depurar códigos.

Outro exemplo é o **Grameen Bank**, instituição com fins lucrativos fundada para fornecer microcrédito para a população rural de Bangladesh, na Índia. As organizações sem fins lucrativos, ou a organização de propriedade do tomador, processam os empréstimos. Fundado em 1976, o **Grameen Bank** tem hoje 4,35 milhões de clientes, 96% dos quais são mulheres. O banco é autossuficiente e não aceita doações. Apesar de suas taxas de juros bastante próximas às do mercado, sua taxa de inadimplência é muito baixa devido à eficiência de seus programas educacionais e ao

REFLEXÕES XIII

uso de cooperativas que ajudam, monitoram as finanças e facilitam a cobrança.

Esse modelo foi adotado por muitas organizações, uma delas a Sewa (Self-employed Women's Association), sindicato indiano que oferece microcrédito a mais de 250.000 mulheres por meio de um banco.

Talvez não baste depender de iniciativas locais e monitorá-las segundo os princípios da governança. O Women's World Banking é uma instituição financeira sem fins lucrativos formada por uma rede de afiliados e sócios (como a Sewa), especializados em microcrédito para mulheres. A rede é financiada e assessorada por governos, instituições internacionais e pessoas físicas qualificadas. Os afiliados e sócios estão comprometidos com a difusão de regras de autorregulamentação via o estabelecimento de fatores críticos de sucesso e de desempenho. Sabemos que a governança local via monitoramento mútuo é insuficiente, pelo menos no caso de grandes doadores.

Empreendedorismo social

O Grameen Bank é um híbrido de organização com e sem fins lucrativos, e um exemplo melhor de empreendedorismo social do que a organização clássica sem fins lucrativos. É fácil entender por que ele está na moda. Na década passada, os investimentos de risco e as novas empresas criaram uma riqueza considerável. Muitos dos fundadores dessas empresas, desejosos de “devolver à sociedade parte do que ganharam”, sentem-se à vontade para criar organizações que falem a sua língua. Por outro lado, muitos dos problemas de governança que afligem as organizações sem fins lucrativos são mais fáceis de resolver nas empresas com fins lucrativos e de responsabilidade social.

Há vários motivos para isso. As empresas com fins lucrativos têm suas ações limitadas por mais leis e regulamentações, que exigem maior transparência. A medição do desempenho econômico faz com que sua diretoria e equipe gerencial se concentrem em conquistar a autossuficiência, estabelecer uma cultura de eficiência, e analisar os custos de oportunidade dos objetivos. O aspecto mais importante, talvez, é que elas incentivam a contratação de profissionais, que são

REFLEXÕES XIII

adequadamente remunerados e recompensados pelas soluções inovadoras para as doenças sociais.

As novas organizações híbridas têm problemas de governança específicos. O conflito mais evidente é o potencial que as empresas de responsabilidade social têm de atrair investimentos dirigidos à melhoria do bem-estar social. A paixão pelo social, no entanto, acaba sucumbindo ao lucro e abrindo as portas à remuneração “excessiva”. Decidir se essa evolução é intrinsecamente perversa, mas faz o que precisa ser feito, é a questão explosiva que as novas organizações terão de enfrentar.

Resumo

Um fato surpreendente sobre as organizações sem fins lucrativos é que, em grande medida, elas não se envolvem em grandes escândalos. Nos Estados Unidos, um estudo descobriu apenas 152 casos de supostos delitos cometidos pelo principal (fiduciário individual) no período 1995-2002. Dados os muitos problemas de governança discutidos acima, esse número pode ser visto tanto como incentivo quanto como motivo para o ceticismo.

Muitas das práticas de governança deveriam se tornar políticas-padrão para as organizações sem fins lucrativos. A transparência é fundamental. Como se declaram como socialmente responsáveis, sua obrigação moral de divulgar informações relevantes é muito maior. Embora se preocupem com a concorrência, sua resistência em liberar informações por causa das pressões competitivas é relativamente difícil de justificar.

Os diretores devem ser investigados com rigor e substituídos, se necessário. É particularmente importante que práticas como eleições manipuladas sejam coibidas e que haja transparência nos compromissos e gastos da diretoria. Os diretores externos que não doam dinheiro, tempo ou competência devem ser rapidamente desligados. A diretoria precisa manter padrões adequados de competência nos comitês de auditoria e de remuneração. Se a organização não dispuser da competência necessária, deve contratar consultores externos. Deve, também, estabelecer medidas de desempenho quantitativas e qualitativas vinculadas aos objetivos sociais, e divulgar anualmente seu sucesso.

REFLEXÕES XIII

Uma diretoria com pontos fracos é uma porta aberta para que equipe gerencial e funcionários especializados trabalhem sem supervisão. Por isso, é crucial não apenas divulgar a remuneração dos altos executivos em relação à remuneração total, mas também fazer o relacionamento entre remuneração e realização de metas estratégicas, como qualidade da educação, qualidade dos programas de saúde e distribuição e instituições de caridade.

Sempre nos esquecemos de que a finalidade primária da governança não é o mero controle, mas sim a oferta de inspiração com orientação. Um empreendimento de sucesso é marcado pela vibração em todos os escalões. A marca de um bom sistema de governança é o equilíbrio entre controle e inspiração, supervisão e inovação. Alguns observadores céticos sempre se surpreendem quando veem como as organizações sem fins lucrativos têm tanto sucesso na prestação de serviços culturais, saúde e bem-estar e cooperação, apesar de todos os obstáculos. Talvez a vantagem em governança dessas organizações seja mesmo a paixão irresistível de contribuir e mudar o mundo para melhor. ●

Bruce Kogut: professor do Insead. Membro de conselhos de administração em empresas da Europa e da Índia, *cochairman* do grupo de trabalho sobre governança corporativa da Comissão Econômica para a Europa das Nações Unidas, e editor, com Peter Cornelius, do livro “Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy”.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 14 de julho de 2005

- **Conselhos de administração buscam diversidade?**

Val Singh



A maioria das diretorias de empresas é composta por homens brancos, mas um conselho mais diversificado, que inclua mulheres e minorias étnicas, é melhor para os negócios e para a governança

Uma característica marcante dos conselhos de administração de companhias ocidentais é a de que seus membros são majoritariamente do sexo masculino, brancos e compartilham históricos profissionais, sociais e educacionais

semelhantes.

Tal homogeneidade não reflete a perspectiva de todas as partes interessadas nem a dinâmica do mundo dos negócios. Se a diversidade é importante, qual seria o seu impacto sobre questões de governança corporativa? Como é possível aumentar a diversidade nos conselhos de administração?

Um argumento em favor da diversidade

A diversidade está ligada a características segundo as quais os indivíduos categorizam sua identidade social ou são categorizados pelos outros. As mais óbvias são sexo, raça, idade e capacidade (ou falta de). Mas as pessoas trazem diferenças variadas para o local de trabalho, relacionadas ao capital humano (nível de instrução, habilidades, experiências profissionais e outras, personalidade, estilo de gerenciamento, modo de pensar, estilo de aprendizado, critérios de julgamento e valores) e ao capital social (acesso a recursos de suas redes sociais e profissionais).

Nomear conselheiros levando em conta a diversidade, o que inclui mulheres e minorias étnicas, permite explorar melhor o talento disponível. Mulheres têm experiências diferentes das dos homens em termos de trabalho, mercado, serviços públicos e comunidade, e essa perspectiva gera discussões mais profundas e soluções

REFLEXÕES XIII

criativas. Da mesma forma, representantes de minorias étnicas oferecem uma visão singular das diferenças culturais, e isso facilita a formação de relacionamentos em longo prazo num mundo cada vez mais globalizado.

Conselhos heterogêneos podem significar que os novos membros demorarão mais para se adaptar. Porém, se o ambiente for aberto e receptivo, o grupo progride como um todo, o que gera impactos positivos no comportamento coletivo e nos resultados. Nanette Fondas e Susan Sassalos, especialistas em diversidade relacionada ao gênero e autoras na área de negócios, afirmam que as mulheres se preparam de forma muito cuidadosa para as reuniões de conselho e procuram causar impacto positivo, em parte por saberem que seu desempenho é avaliado segundo estereótipos sexuais. Estudo envolvendo 115 grandes empresas americanas mostrou que conselhos compostos também por mulheres tinham influência significativamente maior sobre as decisões da direção do que os formados apenas por homens.

A presença de conselheiras pode significar mais civilidade nas reuniões, estilo de administração mais interativo e transformador, e sensibilidade para outras perspectivas, como as de funcionários e comunidade, além de ética comercial e preocupação ambiental. Estudos indicam que a presença de mulheres no conselho tem efeito positivo no recrutamento e na retenção de funcionárias, por simbolizar possibilidade de avanço na carreira.

Defensores da diversidade alegam que os conselhos modernos devem representar a base de clientes e de funcionários. Assim, organizações que empregam muitas mulheres ou que comercializam produtos para mulheres provavelmente serão questionadas quanto à falta de diversidade dos conselhos.

Nos EUA, esses questionamentos começam a ser feitos por investidores de grandes fundos de pensão, entre outros. No Reino Unido, acionistas do sexo feminino já fazem comentários semelhantes nas assembleias anuais e os presidentes precisam dar respostas plausíveis. Apesar de haver quem enxergue nessa tendência apenas uma amostra feminista de ativismo, o fato deveria levar CEOs e presidentes a refletir sobre por que há menos mulheres

REFLEXÕES XIII

do que homens nos conselhos de suas empresas depois de 30 anos de oportunidades iguais. A teoria de que “mulheres ainda não estão prontas” já expirou há tempos e macula a imagem das lideranças.

Obstáculos à mudança

O mundo dos negócios demorou a reconhecer o talento das mulheres, com exceção das que ocupam cargos secundários. Isso se deve, em parte, ao fato de que os que estão no poder tendem a promover seus semelhantes. Assim, os líderes são estereotipados na figura do homem, com modos masculinos de liderar.

Mulheres que aspiram à ascensão profissional precisam vencer essas barreiras. Porém, com menos modelos femininos em que se espelharem, algumas recorrem ao estilo masculino e imitam homens bem-sucedidos. A liderança deve contemplar tanto estilos masculinos como femininos para se beneficiar das vantagens da diversidade.

As contribuições das mulheres algumas vezes são invisíveis – são boas organizacionalmente, mas tendem a não promover essas contribuições e, assim, não são reconhecidas como líderes potenciais. Para completar, seu modo diferente de fazer as coisas às vezes é visto como fraqueza pelos homens.

Se não se sentirem desafiadas, as mulheres não desenvolverão habilidades nem confiança e irão se tornar menos qualificadas para promoções. Quando conseguem chegar a cargos de chefia, com frequência são marginalizadas, deixam de receber apoio e correm o risco de serem vistas como representantes do sexo feminino, e não como indivíduos. Muitas se retraem e buscam satisfação em outras áreas da vida. Dessa forma, talentos são desperdiçados por companhias que não facilitam o retorno à carreira após a licença maternidade ou depois de um período em que se dedicaram apenas parcialmente ao trabalho.

Pesquisas mostram uma enorme divergência entre o modo como mulheres e homens percebem os obstáculos a um assento no conselho. Executivas identificam o estereótipo sexual e a natureza “clube de meninos” da alta direção das empresas. De sua parte, CEOs do sexo masculino enxergam falta de experiência relevante e

REFLEXÕES XIII

pressão dos compromissos domésticos. Além disso, acreditam que as melhores mulheres acabarão por surgir mais adiante.

O relatório Higgs



O relatório Higgs de 2003 fez uma série de recomendações sobre o papel dos conselheiros não executivos, inclusive acerca de como promover a diversidade. Embora o relatório avaliasse empresas do Reino Unido, a lição geral sobre como as coisas se desenvolveram desde sua publicação vale para toda companhia em que o conselho de administração é marcado pela homogeneidade.

Mais conselheiras

O relatório Female FTSE, que avalia o progresso das mulheres nos conselhos de administração, revelou que havia 110 conselheiras nos

REFLEXÕES XIII

100 conselhos analisados em 2004, em comparação a 84 em 2002. Mas quando se fala de cargos executivos, o obstáculo não foi superado, e as mulheres respondem por apenas 4% de todos os diretores-executivos do FTSE 100.

Aumentam, porém, as iniciativas para alterar esse quadro. Sir Roy Gardner, CEO da **Centrica**, empresa britânica fornecedora de energia que liderou o índice Female FTSE em 2004, com 33% de mulheres no conselho, é um grande defensor da diversidade: a companhia hoje tem 13 mulheres no nível imediatamente inferior ao conselho.

Sir Roy é um dos 24 entre os 100 CEOs e presidentes do FTSE que trabalham com o Women Directors on Boards, um consórcio de mulheres em altos cargos em indústrias, universidades e no governo. Cada líder do FTSE 100 se apresenta voluntariamente para orientar uma executiva de uma empresa não concorrente, que esteja um ou dois níveis abaixo do conselho, e seleciona uma profissional de sua própria companhia para ser orientada, com vistas a preparar o caminho para cargos não executivos. Mentores e pupilas nesse esquema inovador compartilham experiências e identificam melhores práticas.

As pessoas trazem diferenças variadas para o local de trabalho

Avaliação de capacidade, conhecimento e experiência do conselho

Avaliar o equilíbrio entre capacidade, conhecimento e experiência dos membros “*é algo fundamental, mas muitas vezes ignorado na hora de nomear os conselheiros*”, segundo John Roberts e Philip Stiles, do Judge Institute, em Cambridge, e Terry McNulty, da Leeds Business School.

O relatório FTSE mostrou que 84% das maiores empresas revisam periodicamente o equilíbrio entre capacidade, conhecimento e experiência dos conselheiros, especialmente quando da nomeação de um novo membro. A diversidade deveria ser um dos indicadores, mas companhias em que os conselhos eram totalmente masculinos faziam essa revisão menos frequentemente do que aquelas em que havia conselheiras.

O processo de escolha dos conselheiros

O processo de escolha tornou-se mais transparente. Ao final de 2004, 77% das empresas do FTSE 100 haviam divulgado detalhes desse processo em suas declarações de critérios de governança, incluindo referências para o comitê de nomeação. Algumas até destacaram o processo de nomeação de conselheiros individuais, para mostrar transparência.

Outra característica das declarações de governança é a aprovação formal do uso de consultores de recrutamento, relatada por 72% das empresas. Esses consultores estão intensamente envolvidos na identificação de mulheres talentosas e conselheiros de minorias étnicas, bem como potenciais quadros saídos de organizações públicas.

Mas em março deste ano, o estudo anual de conselhos de administração conduzido pela **Korn/Ferry International** em 14 países revelou que as novas tentativas de diversificação ainda vinham dos “mesmos e conhecidos” círculos de “clube corporativo”. Luke Meynell, do **Russell Reynolds Associates**, empresa de recrutamento de executivos, diz que à medida que o papel do conselheiro não executivo se torna mais complexo, “*é menos provável que um não especialista assuma a função*”.

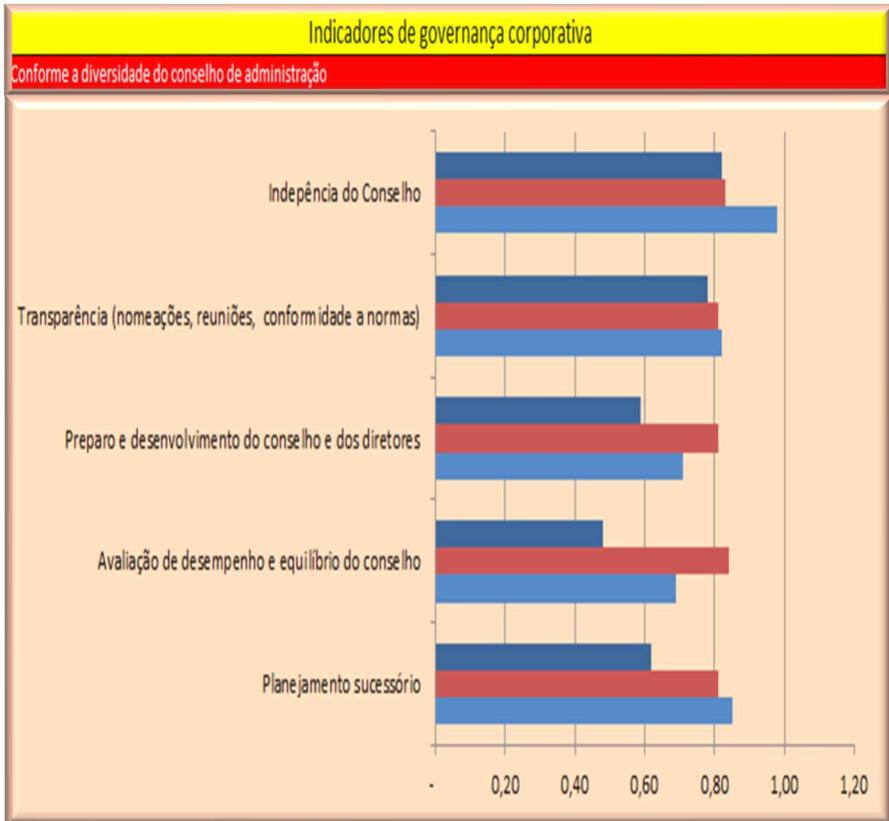
Em certa medida, o problema poderia ser atacado via treinamento de conselheiros não executivos, mas isso traz um novo desafio para conselheiros vindos de outros setores. Houve um aumento no número de empresas que têm feito novas nomeações, de 63% em 2003 para 81% em 2004, e 69% também declaram oferecer treinamento contínuo.

O treinamento ajudaria conselheiros do sexo feminino e de minorias étnicas a começar na função com o pé direito e a se integrar na equipe de desenvolvimento. Um conselho inclusivo, que aceita a diversidade, tem mais chance de explorar os recursos adicionais trazidos pelos novos membros, além de aprender com as diferenças.

Diversidade e boa governança

No relatório, FTSE, 13 indicadores de boa governança foram estudados em relação à diversidade sexual. Negócios que contavam

REFLEXÕES XIII



com conselheiras, especialmente aqueles com várias mulheres, receberam notas de governança consideravelmente mais altas (ver acima). Houve correlação estreita entre, de um lado, o nível de representação feminina e, de outro, a regularidade na avaliação do desempenho do conselho; o equilíbrio entre capacidade, conhecimento e experiência; o nível de independência do conselho; os processos de desenvolvimento e planejamento de sucessão.

A presença de conselheiras pode significar mais civilidade nas reuniões

Naturalmente, isso não é prova de uma relação causal entre a nomeação de mulheres e o aperfeiçoamento da governança corporativa, mas mostra que as companhias que incentivaram as estruturas e os processos recomendados pelo relatório Higgs para

REFLEXÕES XIII

melhorar a governança se beneficiaram da diversidade.

Como gerenciar a diversidade com vistas a melhor governança corporativa

Para melhorar o nível de diversidade, é preciso atacar três áreas essenciais.

♦ **Modificar a cultura-** Não basta afirmar que a empresa valoriza a diversidade. Os verdadeiros benefícios oferecidos pela diversidade surgem quando o indivíduo é valorizado e as diferenças são respeitadas. Quando o acesso às oportunidades de desenvolvimento está aberto a todos, e quando vozes distintas têm a chance de fazer contribuições com as quais a organização, inclusive o conselho, pode aprender. Não se trata de um exercício de “assinalar” itens. Mudar requer uma compreensão genuína, transparência e atitude positiva. Assim, presidentes e CEOs precisam defender a mudança de fazer com que seus executivos chamem para si a responsabilidade de gerenciar a diversidade.

♦ **Revisar o processo de nomeação dos conselheiros-** Para fazer as coisas avançarem é preciso identificar preconceitos não intencionais contra candidatos de características diferentes da norma. Isso inclui reavaliar a composição do comitê de nomeação, o envolvimento de consultores de recrutamento e a entrevista de seleção final. Os requisitos listados são de fato essenciais? Ou desestimulam candidaturas de indivíduos com histórico não tradicional e de mulheres? Os consultores de recrutamento são instruídos a buscar ativamente candidatos diferentes? Os responsáveis por elaborar a lista final tendem a optar por pessoas como eles próprios? A entrevista é longa e amistosa o suficiente para que mulheres consigam relaxar e superar estereótipos calcados na primeira impressão? Os candidatos recebem *feedback* que os ajuda a se manter no grupo de possíveis candidatos? Novos conselheiros recebem orientação?

♦ **Administrar a preparação de executivos-** Se a preparação para os cargos no conselho for tratada como uma espécie de cadeia de abastecimento, mudanças sustentáveis podem ocorrer nos níveis executivos, o que, por sua vez, aumenta o número de talentos potenciais para o conselho não executivo. Gerenciamento de

REFLEXÕES XIII

talentos e programas de liderança podem ajudar. Redes corporativas de mulheres começam a mostrar resultados: altas executivas já participam de eventos de orientação, ajudando mulheres talentosas a exigir seu potencial a líderes empresariais.

Conclusões

A diversidade é valiosa, mas só aqueles indivíduos com habilidade, conhecimento e experiência adequados devem ser nomeados para o conselho. Não faz sentido abaixar o padrão para contornar a falta de diversidade.

É preciso garantir que os melhores talentos disponíveis sejam aproveitados, desafiados e preparados para postos de liderança, e que o processo de nomeação seja realmente transparente, fundamentado no mérito, e não em conexões informais. Só então as diversas maneiras de ser, pensar e atuar poderão ajudar conselhos a tomar decisões de modo mais independente e eficiente. ●

Val Singh: fellow de pesquisa da Cranfield School of Management. É coautora do índice FTSE Female, um relatório anual que acompanha o progresso de mulheres nos conselhos de administração das maiores empresas britânicas. Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 14 de julho de 2005

5. Do risco à recompensa

- **Um equilíbrio delicado entre risco e recompensa**

Eamonn Kelly e Steve Weber



Uma percepção comum do risco é que se trata de algo a ser evitado ou minimizado. Mas se pretendem ter sucesso em longo prazo, as empresas também precisam lembrar a si mesmas que assumir riscos é uma fonte poderosa de recompensa e oportunidade



O risco é ruim para os negócios? Na incerteza, complexidade volatilidade do ambiente em 2005, sem dúvida parece a muitos executivos que sim. O risco é algo a ser gerenciado, reduzido, protegido por *hedge* ou vendido para outros. Mas vale a pena lembrar que o conceito original de risco, com raízes no antigo aventureirismo marítimo europeu, também continha um poderoso sentido de oportunidade e

recompensa, assim como de perda e perigo.

Acreditamos que, no futuro, as empresas vencedoras serão aquelas com maior capacidade de equilibrar estratégias para lidar com desafios, que são defensivas e focadas em evitar os riscos de perdas (*downside*), com um crescente *mix* de estratégias de exploração e aproveitamento, que incluam o risco e tirem o maior proveito das oportunidades por ele apresentadas. Isso vai exigir mais do que apenas a melhoria contínua das ferramentas tradicionais de gerenciamento de risco – também vai envolver uma mudança na forma de pensar e no foco.

Há boas razões por que os executivos tendem a pensar em risco como algo a ser evitado. Uma delas é simplesmente a aversão a perdas, padrão arraigado na psicologia humana – para a maioria das pessoas, dói mais correr o risco de perder 10 dólares do que o

REFLEXÕES XIII

gosto de ter uma chance de ganhar a quantia equivalente.

Outra razão é a experiência que restou da década de 1990: num ambiente de negócios altamente permissivo e rico em oportunidades, em que era extremamente difícil falhar, uma estratégia de risco inteligente e simples consistia em simplesmente se proteger contra perdas catastróficas e deixar o motor funcionar.

Uma terceira razão é a extraordinária inovação nas ferramentas de gerenciamento de risco, que permitem o uso de mecanismos sofisticados de *hedging*, “reempacotar” e estabelecer o preço do risco dentro de mercados cada vez mais líquidos. Essas ferramentas são importantes – mas é pouco provável que representem uma grande contribuição no sentido de favorecer vantagem sustentável em longo prazo. A maior probabilidade é que, no futuro, uma empresa que ceda à psicologia de aversão a perdas, venda seu risco para outras e simplesmente deixe o motor funcionar venha a ser definida como não lucrativa.

O mundo sempre foi um lugar complexo e incerto na perspectiva de qualquer pessoa que tente criar valor no correr do tempo. Mas, sem nos entregarmos a reducionismos inadequados sobre o passado ou à fantasia de que os “velhos e bons tempos” eram simples e sem complexidade, devemos reconhecer a realidade óbvia de que os negócios de fato hoje se movem mais rápido, são mais interligados e cada vez mais globais, e que nunca foram tão grandes e amplos. Além disso, as pressões competitivas frequentemente levam a mudanças radicais em nossos modelos de negócios e, em última instância, geram problemas que não foram previstos – como as recentes dificuldades da **British Airways** com a terceirização de seus serviços de *catering*.

À medida que o ritmo das mudanças se acelera, muitos executivos têm a sensação muito compreensível de que a incerteza e o risco estão aumentando mais rapidamente do que é quantificável e administrável. Isso parece uma proposição assustadora, mas há a necessidade de que seja assim? Na verdade, um *menu* mais diversificado de incertezas proporciona aos inovadores ousados novas oportunidades para criar o risco com expectativa de ganhos (*upside*).

REFLEXÕES XIII

Para ver isso com mais clareza, vamos pensar sobre se as mudanças no ambiente externo aos negócios tornam o ecossistema mais frágil – ou mais robusto – como um todo. O sistema ampliado dentro do qual o seu negócio opera está mais frágil e à beira do caos? Ou está “metaestável” – um sistema que não está equilibrado, mas que, no entanto, resiste em longo prazo?

Em julho de 2005, uma série de bombas terroristas atingiu a rede de metrô de Londres. Essa experiência parece indicar uma perspectiva: que uma cidade moderna é um organismo tão complexo, com tantos trajetos redundantes disponíveis para agentes inteligentes, que se torna incrível e surpreendentemente robusta. Ao ser atingida em alguma parte, ela contorna o dano para curar-se a si mesma de forma surpreendente. Depois, em agosto, um furacão investiu contra Nova Orleans, e essa experiência parece sinalizar o oposto: que uma cidade moderna é um organismo tão interligado, com todos os seus recursos utilizados até o limite em uma busca impiedosa por eficiência, que não é preciso muito para que tudo desmonte.

Na verdade, não sabemos o suficiente sobre o comportamento de sistemas complexos para termos certeza sobre que tamanho um choque teria que ter para derrubar ou conduzir esses sistemas a um novo estado ou na direção do caos. O clima prevalecente hoje é entregar-se por omissão à interpretação pessimista – de que ocupamos sistemas que essencialmente são frágeis e vulneráveis. Paradoxalmente, sob a perspectiva de um ator genérico em qualquer sistema, esse pode ser o ponto de vista mais tranquilizador – afinal de contas, quanto mais robusto e metastável o sistema como um todo, menos ele precisa especificamente de qualquer companhia, país ou pessoa para florescer ou mesmo sobreviver. Num sistema metastável, ninguém é grande ou importante demais para fracassar. Da perspectiva de um ator estratégico, porém, as duas interpretações sinalizam oportunidade. Saber mais que os outros sobre a natureza do sistema pode ser uma fonte decisiva de vantagem – e exige que pensemos sobre o contexto maior e mais externo dentro do qual operamos.

Mas quanta atenção os executivos dão às características externas de seus ambientes de negócios? No nosso trabalho com grandes

REFLEXÕES XIII

corporações, a **Global Business Network** frequentemente faz a distinção entre três ambientes decisivos para cada negócio. O primeiro é o ambiente interno – a própria organização e seu pessoal, sistemas, ativos, processos, cultura e assim por diante. O segundo é o ambiente do mercado – o mundo dos clientes e competidores, produtos e substitutos, fornecedores e parceiros. O terceiro é o ambiente externo – o mundo da dinâmica política, crescimento econômico, desenvolvimento tecnológico, mudanças sociais e demográficas e variações no ambiente físico.

A nossa experiência é que a maioria das organizações dá muito mais atenção aos dois primeiros ambientes que ao terceiro. Em que convicções poderia se basear essa determinação daquilo que recebe a atenção dos executivos? Uma das hipóteses é que o mundo externo, com o seu grande tamanho e confusão, é tão difícil de entender que o retorno do investimento de prestar apenas um pouco mais de atenção nele é pequeno demais para ser significativo. Uma segunda hipótese é que o espaço externo contém um excesso de risco irrelevante. O tempo se encarregará de filtrar os riscos que são significativos para os negócios e quando isso acontecer eles serão escolhidos e receberão o tratamento adequado por parte da empresa.

Essas hipóteses não estão totalmente erradas. Mas também não são completamente satisfatórias porque não oferecem uma fonte real de vantagem sustentável. A observação de que o risco de origem externa é difícil de entender significa oportunidade para alguém que possa separar, ainda que parcialmente, o que é sinal e indício do que é ruído. E se você esperar que o risco com expectativa de ganho seja filtrado até chegar ao espaço operacional que também é habitado pelos seus clientes e competidores, será tarde demais para aproveitar as oportunidades mais atraentes.

Hoje, a maior parte do gerenciamento de risco se baseia, porém, em estratégias para lidar com desafios (*coping*) que administram a expectativa de perdas (*downside*). Essas medidas defensivas são necessárias, é claro –, mas também têm suas limitações. Consideremos as estratégias de *coping* mais comuns adotadas hoje. Muitas empresas lidam com a expectativa de perda usando modelos econométricos e outros modelos matemáticos cada vez mais

REFLEXÕES XIII

sofisticados. Isso é bom, até certo ponto. Mas os modelos têm limitações e, muitas vezes, acontece que quanto mais finamente sintonizado o modelo, mais catastroficamente ele tende a falhar quando o mundo se move além dos parâmetros para os quais ele foi projetado (é só lembrar do Long Term Capital Management, fundo de *hedge* construído ao redor de complexos modelos matemáticos que quase desmoronou em 1998). Além disso, esses parâmetros muitas vezes são menos transparentes do que seria o necessário porque se enterram profundamente nas hipóteses do modelo.

As empresas também lidam com o risco de *downside* promovendo a função de risco dentro da hierarquia corporativa – por exemplo, estabelecendo comissões de gerenciamento de risco no âmbito do conselho. Isso também é bom porque garante mais recursos e atenção para o risco e mais poder para a administração e redução de risco. Mas atenção demais ao risco no âmbito do conselho pode resultar numa postura excessivamente defensiva porque dados quantificáveis (e frequentemente desagregados) tornam-se uma obsessão no processo decisório e subestima-se a compreensão tácita e palpável que está presente em outras formas de conhecimento dentro da organização.

As empresas cada vez mais lidam com o risco de *downside* despejando dinheiro no problema. A um certo preço é quase sempre possível desfazer-se dos riscos de que se tem conhecimento, por meio de camadas múltiplas de *hedging* e seguro. Isso é bom porque oferece realocação, especialização, economias de escala e alcance, e todos os outros benefícios que vêm com a desagregação das funções empresariais. Mas chega a hora em que se livrar do risco (ou, mais precisamente, pagar alguém para levá-lo embora) significa ceder o controle de partes significativas da cadeia de valor e permitir que outros a controlem em seu próprio benefício.

Finalmente, as empresas lidam com o risco agindo de forma conservadora. Cautela, reserva e prudência são formas sensatas de ver um mundo complexo. Mas é notavelmente fácil, em particular para as organizações grandes e bem-sucedidas que têm muito a proteger, tornar-se conservadora demais. Chega a hora em que o conservadorismo simplesmente tem que ceder a estratégias de crescimento; a chave é saber quando mudar. Os cortes de custos só

REFLEXÕES XIII

podem ir até certo ponto. A aversão a perdas não é uma forma de vencer em longo prazo. Em mercados em expansão, os esperançosos inteligentes sempre vencerão os medrosos.

Isso pode ser um problema mais profundo até que o “dilema do inovador” de Clayton Christensen, apesar de, sem dúvida, ter sobreposições com ele e reforçar esse importante *insight* sobre as forças poderosas que fazem com que boas empresas que seguem boas práticas de negócios esperem demais antes de desenvolver e aplicar tecnologias *disruptivas*. Combinando-se o conservadorismo organizacional de tantos executivos com a aversão a perdas tão arraigada nos cérebros humanos individuais, teremos uma receita de inovação *disruptiva* de mercado. Isso é ótimo para os principiantes *disruptivos* e para o ecossistema de negócios como um todo; de fato, constitui uma grande parte daquilo que torna metaestáveis alguns ecossistemas de modo geral. Mas não é tão bom assim para as companhias que são devoradas pelo caminho. Elas precisam de uma forma de pensar mais agressiva e que busque mais vantagem em relação ao risco, e precisam disso agora mais do que nunca.

Acreditamos que estratégias de *coping*, ainda que continuem a ser uma parte necessária de qualquer estratégia corporativa, serão no futuro cada vez mais vistas, usadas e avaliadas como uma ferramenta básica que todos simplesmente precisam ter. Mas não constituirão uma fonte de vantagem significativa e sustentada – isso virá de saber aproveitar a oportunidade que os riscos representam.

Há duas afirmações simples, porém importantes por trás desse argumento. Em primeiro lugar, acreditamos que, com a revolução da informação, “aquilo que se sabe” está distribuído mais igualmente por todo mundo e mais próximo do tempo real. Colocando de outra forma, os fatos (inclusive as avaliações estatísticas de riscos) estarão disponíveis para todos, o tempo todo, a preços de *commodities* (e, portanto, quase iguais). Existirá muito pouca e cada vez menos diferenciação no acesso a “aquilo que se sabe”. Isso, claro, significa que “aquilo que não se sabe” ou pelo menos “o incerto” vai se tornar cada vez mais importante como fonte de vantagem competitiva.

REFLEXÕES XIII

A nossa segunda afirmação encontra-se no cruzamento de tecnologia e ideologia. Em muitos aspectos da vida econômica, social e política, as tecnologias de informação combinadas com ideologias *market friendly* levaram à crescente utilização dos mercados como forma de alocar recursos e resolver problemas. É axiomático³ dentro da teoria microeconômica simples que os fatores externos – situações em que os custos e benefícios totais de uma decisão não estão nas mãos de quem toma as decisões, mas nas de outra pessoa – são uma fonte de ineficiência nos cenários de mercado. E assim uma parte decisiva da reengenharia dos mercados, capacitada pela tecnologia de informação, tem sido a internalização de muitos fatores externos. Os poluidores, por exemplo, cada vez mais têm que pagar os custos da sua poluição.

Isso é bom para o sistema como um todo, claro, mas não é bom para os atores que antes conseguiam agarrar os benefícios de um produto ou de uma ação e *externalizar* os custos para outros.

Aqui está o segundo desafio emergente para o pensamento corporativo sobre o risco. Quando as empresas podiam manter a parte do retorno da combinação risco-retorno – e impor a outros a parte do risco, era maravilhoso para a companhia que conseguia se safar, mas ineficiente em termos sociais. Atualmente, já que a tecnologia permite maior transparência e medição dos custos externos, e a ideologia se move no sentido de garantir que os custos sejam internalizados por aqueles que os geram, as companhias têm menos chance de capitalizar sobre essa “ineficiência de exterioridade do risco”. Precisam, portanto, encontrar alguma outra coisa para substituí-la.

E isso significa uma mudança no sentido de voltar a aceitar o risco como uma fonte de vantagem. No futuro, a administração dos riscos

³ **Axioma:** premissa considerada necessariamente evidente e verdadeira, fundamento de uma demonstração, porém ela mesma indemonstrável, originada, segundo a tradição racionalista, de princípios inatos da consciência ou, segundo os empiristas, de generalizações da observação empírica [O princípio aristotélico da contradição ("nada pode ser e não ser simultaneamente") foi considerado desde a Antiguidade um axioma fundamental da filosofia].

REFLEXÕES XIII

de *downside* se tornará cada vez mais um “fator higiênico” no planejamento dos negócios – simplesmente uma parte dos custos de participar do jogo. A noção de que algumas companhias são grandes ou importantes demais para fracassar e, portanto, podem administrar o risco diferentemente vai se tornar menos predominante. Na década de 1960, realmente era verdade que “como vai a **General Motors**, assim vão os Estados Unidos”, mas realmente hoje não existe o equivalente a isso. E, com o passar do tempo, vai se tornar menos provável que alguma companhia possa atingir esse limiar. A vantagem sustentada virá da capacidade de se adaptar mais rápida e eficientemente que o resto.

Essa noção é familiar como retórica, mas em muitos aspectos ainda não é executada na prática. Quando as vantagens estão principalmente no desconhecido e no incerto, torna-se absolutamente essencial a capacidade de perceber e aprender mais rápido, corrigir erros e abandonar apostas que não dão certo, tolerar a ambiguidade e viver, até mesmo aceitar, a ambivalência.

No futuro, a disciplina da prática de risco nos negócios vai precisar ajudar as organizações a navegar por esses desafios. Isso exigirá muito mais atenção para o mundo externo, que fica além do ambiente de negócios imediato, e o mapeamento dos riscos dentro de estruturas mais integradas, que destaquem a sua sensibilidade à incerteza externa. Exigirá o desenvolvimento sistemático de novas competências e capacidades que funcionem “de fora para dentro” – como sistemas de alarme e *esquadrinhamento*, planejamento de cenários, pensamento sistêmico e opções reais. Exigirá novas abordagens para experimentação e aprendizado, e maior investimento no desenvolvimento contínuo dos executivos responsáveis pelo processo decisório. Vai exigir mais ênfase na criação e sustentação de redes humanas internas e externas, e uma conversação estratégica que considera o risco como uma fonte de descoberta e oportunidade.

O mais importante, porém, é que vai exigir que a incerteza seja tratada como um poderoso ponto de partida para a inovação e renovações, e não simplesmente como uma ameaça a ser minimizada. A nova disciplina do risco vai erradicar de nosso léxico mental, de uma vez por todas, a equivocada noção do século XIX da

REFLEXÕES XIII

“sobrevivência do mais apto. Num ambiente em constante mudança, o organismo que está afinado totalmente com o mundo de hoje é um organismo morto no mundo muito diferente de amanhã. Esqueçamos a sobrevivência do mais apto e a substituamos pela sobrevivência do mais adaptável. Afinal de contas, como o próprio Darwin observou, *“Não é o mais forte da espécie que sobrevive, nem o mais inteligente. É o que responde melhor à mudança.”* ●

Eamonn Kellky: CEO do Global Business Network (GBN) e sócio do Monitor Group. Também é autor de *Powerful Times: Rising to the Challenge our Uncertain World*.

Steve Weber: professor de ciência política na Universidade da Califórnia, em Berkeley, e consultor sênior da GBN. Também é autor de *The Success of Open Source*.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 6 de outubro de 2005

• **A importância da flexibilidade financeira**

Gregory Brown



A gestão do risco financeiro não pode ser analisada isoladamente. Para responder com eficácia às mudanças, os executivos precisam incorporar a flexibilidade financeira à sua estratégia corporativa

O sucesso financeiro das economias desenvolvidas não tem paralelo na história. Esse sucesso é atribuível a empresas que se especializam em suas áreas de vantagem comparativa. Quase todo mundo concorda em que as estratégias operacionais não são a fonte primária de lucro das empresas. No entanto, cada vez mais a literatura acadêmica vem sugerindo que, além da estratégia financeira, as características básicas do ambiente financeiro também podem ter um papel importante nesse sucesso.

Pesquisas recentes mostram que o acesso ao mercado de capitais dos países desenvolvidos é uma demonstração do poder que as empresas têm de obter financiamentos externos, mesmo em seu próprio país. Como as empresas que crescem rapidamente dependem do capital externo, esse acesso é crucial. Nos países desenvolvidos, as empresas não enfrentam esse problema. Por outro lado, nos países recém-desenvolvidos ou em desenvolvimento, o acesso aos mercados de capitais externos e de custo mais baixo tanto pode ser um desafio quanto uma possível fonte de vantagem comparativa.

As táticas utilizadas por empresas de mercados emergentes para entrar em mercados desenvolvidos, como as emissões de ações em moeda estrangeira e os empréstimos em moeda estrangeira com garantias, são apenas exemplos das, às vezes, bastante sofisticadas estratégias financeiras das empresas modernas. Outras táticas são os tipos exóticos de financiamento estruturado, o *hedging* operacional e as aplicações estratégicas em derivativos. A última palavra para executivos e acadêmicos é “flexibilidade financeira”.

REFLEXÕES XIII

Antigamente, os CEOs e os tesoureiros batalhavam para gerir o caixa e diminuir o custo do capital. Embora ainda sejam atividades importantes, há fortes indícios de que uma faixa mais ampla de atividades financeiras pode exercer um impacto significativo sobre os resultados das empresas. É por isso que a presença do diretor financeiro torna-se cada vez mais importante na hora de tomar decisões, não apenas para fazer os cálculos de um projeto, mas para compreender as implicações estratégicas de uma determinada decisão.

A situação da PoGo

Vejamos o caso de uma empresa hipotética, a PoGo Industries, fabricante e distribuidora de brinquedos dos Estados Unidos. A PoGo exporta parte de sua produção, embora a receita realizada jamais tenha sido superior a 10% de seu faturamento. Por isso, ela não via grandes problemas com o risco cambial. Em 2004, no entanto, a empresa começou a perder parte significativa de seu mercado para produtos de menor qualidade, fabricados na China.

Estava claro que a concorrência estrangeira estava trazendo perdas para a empresa, mas o CEO e o diretor financeiro tinham opiniões diferentes sobre o porquê das perdas. Para o CEO, o grande problema era o baixo custo da mão de obra na China, enquanto que para o diretor financeiro, era a desvalorização do iuan. Na verdade, a empresa precisava enfrentar os dois problemas e suas consequências. Compreender problemas além dos triviais, principalmente os financeiros e operacionais, requer uma compreensão profunda da estratégia de gestão do risco financeiro. Daí a importância da flexibilidade financeira.

Grandes empresas estão acostumadas a se proteger contra o risco cambial. Em geral, é um processo que quantifica a exposição ao risco e atenua seus efeitos utilizando certas combinações de políticas operacional e financeira. Um dos caminhos pode ser a escolha cuidadosa de onde fabricar, da denominação monetária do débito e do uso de derivativos baseados na câmbio, como contratos futuros ou opções.

Para aplicar essa lógica à situação da PoGo, precisamos determinar seu nível de exposição ao iuan em comparação à moeda norte-

REFLEXÕES XIII

americana. Como a PoGo não vende, gasta ou opera na China, os métodos tradicionais de contabilidade que calculam a exposição ao risco cambial não se aplicam. Mesmo técnicas não convencionais, como a correlação entre lucro por ação e flutuações da taxa de câmbio, não ajudam porque o iuan (até recentemente) não flutuava em relação à moeda norte-americana.

O que a PoGo deve fazer? Os diretores dependem de seu conhecimento do mercado de brinquedos norte-americano para eliminar os efeitos que os diversos cenários futuros sobre a taxa de câmbio possam exercer sobre a empresa. Para simplificar, vamos examinar apenas dois deles. No primeiro, vemos que o recente anúncio da valorização do iuan é, em grande medida, uma jogada política que terá pouco efeito sobre a taxa de câmbio no futuro. No segundo, vemos que o iuan terá uma valorização de 30% nos próximos dois anos, à medida que as autoridades monetárias chinesas forem alinhando sua taxa de câmbio às estimativas do valor de mercado de sua moeda.

A PoGo terá de tomar algumas decisões difíceis caso a taxa de câmbio não se altere. Ignorar o problema provavelmente a levaria à falência, uma vez que seu valor de mercado continuaria sendo avaliado por baixo. As proteções financeiras simples, como a emissão de títulos de dívida em moeda estrangeira ou a negociação de derivativos, não são uma solução porque o risco cambial só se manifesta quando as taxas de câmbio permanecem fixas. Para a PoGo, a melhor solução seria seus dirigentes convencerem o governo dos Estados Unidos a impor tarifas protecionistas sobre os brinquedos chineses. Entretanto, a pesquisa que a PoGo fez sobre o cenário político não dá nenhuma indicação de que isso possa ocorrer.

Uma opção seria construir uma fábrica na China, o que reduziria consideravelmente o custo marginal da produção. As desvantagens, no entanto, são várias. Primeira: historicamente, a empresa tem sido bastante leal com seus funcionários. Uma demissão em massa poderia afetar o moral dos remanescentes. Segunda: fabricantes norte-americanos que se instalaram na China foram bastante criticados pelo público, o que afetou para sempre o valor de certas marcas fortes. Terceira, e talvez a mais importante: construir uma

REFLEXÕES XIII

fábrica na China custa caro e expõe a empresa a novos riscos, entre eles, a incerteza de operar em um novo ambiente, e até mesmo a expropriação pelo governo.

A outra opção para a PoGo, assumindo-se que a taxa de câmbio permanecerá inalterada, seria formar uma parceria com empresa chinesa, que se comprometeria, por contrato, a responder pela fabricação dos brinquedos. A terceirização tem a vantagem de comprometer pouco capital (inclusive com baixos riscos). Além disso, a PoGo teria a possibilidade de mudar seus fornecedores ou utilizar vários fornecedores. No entanto, essa flexibilidade tem um custo, já que a PoGo perderia parte do controle sobre o processo de fabricação e tornaria a logística mais complexa. Resumindo, os dirigentes da PoGo sabem que há riscos financeiros substanciais, mesmo que as taxas de câmbio permaneçam inalteradas.

Os dirigentes da PoGo também precisam avaliar suas opções caso o iuan se valorize em 30%. Aparentemente, é um cenário bem mais positivo. Um estudo interno sugere que a valorização de 30% na taxa de câmbio mais do que nivela o campo de atuação da PoGo, uma vez que ela possui funcionários norte-americanos altamente produtivos, marca forte e economias de escala no mercado dos Estados Unidos (em comparação aos pouco e mal distribuídos fabricantes chineses). Nesse cenário, a PoGo decide que o melhor a fazer é não fazer nada, ou seja, continuar fazendo seus negócios como sempre fez e colher as recompensas geradas pelos ajustes do iuan.

Recapitulando: a PoGo enfrenta um risco cambial atípico, mas importante. Se a taxa de câmbio permanecer nos níveis atuais, ela precisa descobrir uma forma de concorrer com os fabricantes de baixo custo da China. Isso poderá levá-la a manter parte de sua produção na China. Caso o iuan se valorize, ela continua a produzir nos Estados Unidos. Portanto, para a PoGo, a decisão operacional preferida, e provavelmente a garantia de continuidade da empresa depende fundamentalmente do comportamento futuro da taxa de câmbio.

O Problema

Embora os dois cenários sobre a taxa de câmbio apresentem uma

REFLEXÕES XIII

solução possível, não há uma estratégia simples e eficaz para ambos. Por exemplo, construir uma fábrica na China seria um erro monumental se o iuan tivesse uma valorização significativa. A empresa teria investido recursos consideráveis (materiais e humanos) e ficaria com um processo de produção deficiente e uma logística mais complicada. Por outro lado, se decidir não fazer nada e o iuan manter seu nível atual, a empresa terá uma morte lenta e dolorosa.

Então, o que fazer? Teoricamente, a empresa deveria formular uma estratégia que lhe possibilitasse ser rentável nos dois cenários. A solução mais simples seria transferir parte de sua produção para a China. Desse modo, o efeito seria menos perverso se comparado com o estrago que a estratégia do tudo ou nada poderia provocar. É quase certo, no entanto, que essa solução geraria lucros mais baixos do que os lucros históricos da empresa.

Uma boa estratégia permitiria à empresa prosperar nos dois cenários. É claro que é necessária uma solução mais abrangente. Os dirigentes da PoGo precisam definir qual é a sua vantagem comparativa e como ela pode maximizar os lucros da empresa.

Em comparação com seus concorrentes estrangeiros, a PoGo é bastante popular nos Estados Unidos. Além disso, suas poucas vendas fora do país são feitas por varejistas sofisticados cujos clientes valorizam a qualidade associada à marca PoGo. Provavelmente, a solução do problema cambial virá com a exploração do nome de sua marca em mercados internacionais, inclusive na China. Se a PoGo conseguir expandir agressivamente suas vendas nos mercados europeus ainda não explorados e nos prósperos mercados asiáticos, poderá construir uma fábrica na China para atender ao aumento da demanda. Com várias fábricas, a empresa poderia compensar as eventuais perdas com as flutuações da taxa de câmbio transferindo parte de sua produção para o país que lhe proporcionar mais lucros. A literatura acadêmica descreveria essa saída operacional para criar uma “opção real”. Mas, a história ainda não acabou.

O segredo é a flexibilidade

A mera identificação de uma possível solução não significa que seja

REFLEXÕES XIII

fácil implantá-la. A expansão rápida das vendas internacionais e a simultânea construção de uma fábrica na China talvez sejam empreitadas financeiramente pesadas para a PoGo. A empresa não tem grandes dívidas, mas goza de pouco acesso aos mercados de títulos da dívida pública. Há sempre a possibilidade de aumentar o capital, mas isso poderia lhe custar muito em termos do impacto sobre os acionistas atuais.

Analisando o passado, a empresa deveria ter mantido seu acesso aos mercados de capital. Poderia, por exemplo, ter mantido pelo menos uma emissão de títulos de dívida pública em circulação. Poderia também ter desenvolvido melhores relações com bancos internacionais em vez de depender exclusivamente de um banco regional. Em termos ideais, a PoGo poderia ter identificado seu risco anos atrás e desenvolvido a flexibilidade financeira que lhe permitisse implantar uma série de estratégias operacionais, ou seja, a PoGo precisa encontrar soluções criativas para uma importante restrição financeira.

Para diversificar suas fontes de financiamento, a PoGo poderia analisar a conveniência de formar *joint ventures* com fabricantes ou distribuidores estrangeiros. Entrar no mercado de capitais chinês é um desafio por causa do nível mais baixo de desenvolvimento daquele mercado. Além disso, os empréstimos em iuan, seguidos de uma valorização significativa da moeda, levariam a um aumento substancial do valor de suas obrigações em moeda norte-americana. Na verdade, os empréstimos em moeda estrangeira podem aumentar os riscos quando as receitas são contabilizadas em dólares norte-americanos (ou em moeda com alta correlação com os US\$).

Uma solução diferente para o problema do financiamento poderia vir do débito estruturado, instrumento em que os juros e o pagamento do principal são vinculados inversamente à taxa de câmbio do iuan. O iuan valorizado poderia reduzir o valor das obrigações. Um instrumento como esse poderia ser vendido ao público em geral, negociado como colocação privada ou criado artificialmente com derivativos por um grande banco ou negociante de derivativos.

A lição global

REFLEXÕES XIII

A verdadeira lição que aprendemos com a situação da PoGo é que moedas estrangeiras e outros riscos financeiros não preocupam as empresas por causa do estrago que podem infligir aos lucros do trimestre seguinte. Ao contrário, os riscos financeiros podem alterar profundamente a viabilidade de um modelo de empresa. Os altos executivos e os diretores financeiros precisam dominar todos os aspectos do efeito em longo prazo dos riscos financeiros e criar (e aplicar) a flexibilidade financeira necessária para proteger sua empresa de forma dinâmica.

Neste artigo, consideramos apenas o risco cambial. Entretanto, há muitos outros tipos de risco que as empresas precisam analisar com cuidado. Por exemplo, as companhias aéreas norte-americanas que hoje enfrentam sérios problemas financeiros não compreenderam os riscos em longo prazo gerados pela combinação entre aumento nos preços do petróleo e declínio da demanda. Uma exceção é a **Southwest Airlines**, que teve essa preocupação e tomou as medidas necessárias. Alguns analistas acreditam que a **Southwest** intimidou a empresa mais fracas aumentando sua camada de proteção enquanto aquelas eram expulsas do mercado de derivativos de combustível para jatos.

Outro exemplo pode ser extraído da análise do relacionamento entre taxa de juro, atividade econômica agregada e resultados da empresa. Por exemplo, os diretores financeiros de empresas que sofrem nas vendas por causa das altas taxas de juro (como ocorre nos setores de bens duráveis e de construção) precisam formular estratégias financeiras dinâmicas que reduzam automaticamente o custo do capital sempre que as taxas de juro subirem.

É comum associarmos os riscos financeiros aos riscos comerciais básicos das empresas. É por isso que a gestão do risco financeiro não pode ficar exclusivamente nas mãos do tesoureiro. Os executivos precisam incorporar a flexibilidade financeira a uma estratégia empresarial que preveja respostas diferenciadas a mudanças nas condições financeiras. À medida que o mundo vai se transformando cada vez mais em um mercado integrado, os destinos de empresas, economias e consumidores internacionais estarão cada vez mais interligados. Os diretores financeiros com pleno domínio das complexidades criadas por essa interligação têm

REFLEXÕES XIII

mais condições de orientar suas empresas durante tempos difíceis e incertos. ●

Gregory Brown: professor associado da Kenan-Flaggles Business School na Universidade da Carolina do Norte em Chapel Hill.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 6 de outubro de 2005

LUIZ BIANCHI

- **Medindo a temperatura de possíveis riscos políticos**

David Bach



Além de investir em medidas práticas para reduzir o risco de instabilidade política e terrorismo, as empresas também deveriam envolver a comunidade nessas ações

Riscos políticos costumavam preocupar apenas as grandes multinacionais. A medida que mais companhias passaram a globalizar processos de terceirização e vendas, contudo, essa exclusividade virou coisa do passado. Hoje, a gestão de risco político tem

importância crescente na agenda da maioria dos altos executivos.

Curiosamente, a impressão passada por administradores é a de que riscos políticos são completamente diferentes de outros tipos de risco, como os de mercado. Executivos que se mostram dispostos a fazer apostas arriscadas em relação a posicionamento e produtos, por exemplo, revelam uma surpreendente aversão a risco político.

Historicamente, uma das razões dessa tendência é que o risco político é difícil de quantificar e, portanto, difícil de encaixar em modelos. Mas o quadro está mudando com o surgimento de novas tecnologias que facilitam compilação, processamento e análise de dados em tempo real e de maneira abrangente.

Outra explicação pode estar num tipo de dinâmica similar àquela relacionada ao medo de viajar de avião. Nesse caso, independentemente da quantidade de dados provando que a probabilidade de um indivíduo sofrer um acidente fatal durante a corrida de táxi até o aeroporto é maior do que durante o próprio voo, muita gente tem mais medo de voar do que de pegar um táxi. A maioria das pessoas tem mais conhecimento sobre guiar carros do que acerca de pilotagem de aeronaves e, portanto, sentem-se mais confortáveis sobre quatro rodas. Da mesma forma, administradores de empresa conhecem as dinâmicas de mercado e geralmente estão mais à vontade para gerenciar riscos de mercado do que o mundo da

REFLEXÕES XIII

política. Além disso, as consequências potenciais dos riscos políticos são normalmente mais dramáticas e visíveis do que equívocos eventualmente cometidos em gestão de risco.

Como resultado, os executivos passaram a recorrer à ajuda externa. Existem centenas de empresas de consultoria que orientam clientes sobre riscos políticos em mercados específicos, e outras tantas que oferecem serviços de monitoramento, análise e advertência. Com base em sofisticadas técnicas de modelagem de risco e em informações atualizadas praticamente em tempo real, esses consultores aconselham companhias a entrar ou sair de um país.

Mas abandonar um mercado prematuramente é difícil e, na maior parte dos casos, financeiramente desastroso. Por isso, as seguradoras oferecem apólices contra riscos políticos residuais. Essas apólices reduzem ou eliminam o nível de vulnerabilidade em casos de inconversibilidade de moeda, quebra de contrato por parte de governos, expropriações, agitação civil ou guerra.

De fato, preocupações acerca de riscos políticos já chegaram a constituir sérios obstáculos a investimentos estrangeiros diretos e a programas de desenvolvimento. Em resposta a esse quadro, o **Banco Mundial** criou sua própria seguradora de riscos políticos, que oferece apólices e cobertura semelhantes às de instituições privadas, a fim de incentivar investimentos externos em países específicos.

11 de Setembro de 2001

Se alguém duvidava que instabilidades políticas em regiões aparentemente remotas do globo pudessem causar impacto direto no mundo dos negócios, tais dúvidas foram desfeitas pelos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001. Em Nova York, e depois em Bali, Istambul e Sharm el-Sheikh, instalações comerciais foram diretamente alvejadas. Em Madri e Londres os terroristas abalaram a infraestrutura de transporte urbano, fator essencial para o funcionamento dos negócios.

Esses eventos também tiveram efeitos importantes na área de seguros. Como era de se esperar, o valor dos prêmios disparou porque as seguradoras tentam agora se recuperar dos prejuízos e repassar custos de possíveis pagamentos futuros. Apenas em Nova

REFLEXÕES XIII

York, os prêmios para grandes apólices aumentaram em média 73% no ano seguinte aos ataques.

Ao mesmo tempo, o número de empresas que não conseguiram a cobertura de seguro desejada aumentou consideravelmente. No caso de companhias aéreas, os governos intervieram imediatamente depois de **11 de Setembro** quando as seguradoras começaram a cancelar apólices já existentes da noite para o dia. Apesar de muitas resseguradoras terem passado a oferecer apólices que limitavam a responsabilidade, a perspectiva de que a onda de terrorismo global se estenda por décadas levou muitas empresas a considerar a hipótese de simplesmente não mais segurar linhas aéreas contra terrorismo em razão do “risco incalculável”.

A situação do mercado de seguros ilustra como o gerenciamento de risco ligado a terrorismo se transformou em um desafio comercial. Num contexto como esse – em que os custos estão na ascendente – uma política de negócios inteligente precisaria naturalmente centrar esforços na redução do risco em questão, e não apenas em pagar para cobrir o prejuízo.

Em termos práticos isso parece viável ao menos parcialmente. As companhias aéreas investiram centenas de milhões de dólares para reforçar a porta da cabine dos pilotos e adotar outras medidas de segurança. Enquanto isso, milhares de outras empresas investiram em itens de segurança que vão de câmeras a detectores de metal e guardas que vigiam sistemas de ventilação e ar-condicionado. Entretanto, segurança total é algo que não existe e os consultores da área geralmente oferecem proteção contra o tipo de ataque que acabou de acontecer, ou seja, por mais que busquem se atualizar estão sempre um passo atrás.

O papel das empresas

Se a proteção contra o risco do terrorismo é limitada, que papel desempenham as empresas na prevenção de atos terroristas?

Em nível tático, o envolvimento ativo da comunidade de negócios é essencial para desmontar a infraestrutura que sustenta o terrorismo global. A luta contra a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo, por exemplo, deve ser travada por bancos e corretoras

REFLEXÕES XIII

financeiras e de seguros. Em outras palavras, quando se trata dos recursos que bancam terroristas, as empresas estão na linha de frente.

Novas exigências relativas à transparência e aos procedimentos de segurança obviamente implicam custos adicionais para instituições financeiras. Mas todas as partes interessadas deveriam enxergar esses gastos (contanto que sejam razoáveis e destinados a políticas que funcionem de fato) como realmente são: investimentos para reduzir o risco do terrorismo e não como custos irre recuperáveis incorridos em favor da conformidade com a lei.

Ainda mais intrigantes são alguns esforços inovadores para envolver e capacitar comunidades com vistas a aumentar a segurança. Em uma conferência recente sobre terrorismo, o CEO de uma grande empresa global de segurança afirmou que programas de integração e capacitação da comunidade geralmente se mostravam mais eficazes na proteção de infraestrutura básica em ambientes politicamente instáveis do que os investimentos em alta tecnologia.

Quando os habitantes locais compartilham a propriedade das instalações de empresas estrangeiras com os donos originais, procuram ser mais vigilantes e permitem que os proprietários gerenciem a segurança de modo proativo. Além disso, um ataque contra instalações que pertencem à comunidade é um ataque contra a própria comunidade, e isso, retira dos agressores a legitimidade que tanto buscam.

Um bom exemplo vem da Venezuela. A fabricante de rum **Ron Santa Teresa** reagiu de modo inovador quando uma gangue atacou um de seus seguranças em 2003. Já na cadeia, os agressores receberam da administração da **Santa Teresa** duas opções: fazer um treinamento para engrossar a força de trabalho da empresa ou cumprir a pena na prisão.

Depois do sucesso inicial, o programa foi formalizado e passou a oferecer a ex-membros de gangues um treinamento intensivo de três meses que inclui trabalho, aulas para controle da agressividade, avaliação psicológica e esportes em equipe. Ao final, os participantes podem se juntar à empresa ou se inscrever em outros programas, com duração entre seis e dezoito meses, que envolvem

REFLEXÕES XIII

trabalho remunerado e cursos que os preparam para o mercado em geral.

O programa reduziu a violência em 40% e desmantelou por completo três gangues. Para a **Ron Santa Teresa**, foi um investimento inteligente que diminuiu riscos e melhorou a segurança de modo mais eficiente do que o fariam medidas convencionais.

A principal lição a ser aprendida com a **Ron Santa Teresa** diz respeito ao potencial estratégico das empresas na luta contra o terrorismo: ainda que seja muito importante, a batalha tática contra terroristas não deve ser travada à custa de esforços estratégicos para alterar ambientes em que o terrorismo prospera. As empresas podem fazer grandes contribuições a esse respeito.

O terrorismo desfruta de enorme apoio em locais onde as pessoas carecem de oportunidades e acreditam que modernidade e globalização conspiram contra elas. Fatores como perspectivas de integração da comunidade, oportunidades econômicas e de capacitação profissional variam em diferentes empresas e países, mas parece claro que nenhuma medida de segurança supera a *deslegitimação* de terroristas, o que se consegue quando há oportunidades reais para aqueles a quem os agressores alegam representar. Negócios fundamentados em boa governança e responsabilidade social são embaixadores muito mais poderosos dos valores liberais do que exércitos invasores.

O gerenciamento de riscos políticos complexos continuará a ocupar a mente de executivos. Consultores especializados e novas ferramentas ajudam a avaliar e administrar esses riscos, e a ação das seguradoras permite que as companhias se protejam de custos potenciais. Mas, em última instância, as políticas empresariais mais inteligentes buscarão reduzir os riscos subjacentes e eliminar totalmente outras tantas fontes de perigo. São medidas que requerem envolvimento – e não distanciamento – e integração da comunidade.

As empresas começam a perceber que o frágil ambiente de nosso planeta representa uma oportunidade de negócios e que a gestão proativa desse ambiente pode elevar a competitividade e o nível de

REFLEXÕES XIII

bem-estar. Se conseguirmos explorar a força e a capacidade de inovação das empresas para enfrentar também a instabilidade política e os desafios apresentados pelo terrorismo global, muitos dos problemas que hoje marcam negativamente o novo século poderiam se tornar mais administráveis. ●

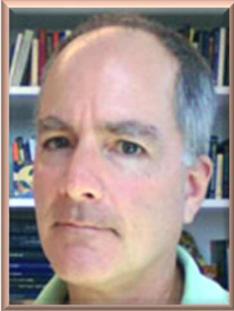
David Bach: professor de estratégia e economia no Instituto de Empresa Business School.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 6 de outubro de 2005

REFLEXÕES XIII

- **Fracassos podem ser experiências mais valiosas que sucessos**

Joel Baum



A admiração e o poder que o sucesso gera podem dar aos líderes a impressão de que as estratégias por eles desenvolvidas são inatacáveis. Quanto mais bem-sucedida for essa estratégia, mais limitada será a capacidade da direção da empresa para avaliar as suas escolhas

A capacidade para criar uma *learning organization* (organização de aprendizagem) é vista por muitos como fundamental para a obtenção de vantagens sustentáveis.

Entretanto, tirar proveito do aprendizado organizacional não é algo assim tão direto. Geralmente, os esforços de aprendizado organizacional enfatizam as lições a serem tiradas do sucesso conseguido por empresas ou outros negócios de alto nível, com foco em “melhores práticas” e em “fazer as coisas direito”. Raramente o comando das companhias se empenha em aprender com fracassos.

Líderes empresariais costumam participar de forças-tarefas que investigam fracassos de alta visibilidade – como os escândalos da **Enron** e da **Parmalat**, por exemplo –, mas raramente se voltam a problemas ainda na fase inicial, que se fossem atacados rapidamente poderiam evitar o surgimento de crises maiores.

Ocorre que o fracasso pode se revelar uma experiência de aprendizagem mais valiosa do que o sucesso. Uma companhia que só experimente êxitos será incapaz de inferir as causas do desempenho. Na falta de fracassos, o aprendizado que resulta do sucesso pode ser convertido de fonte de mais êxito no futuro em fonte de fracasso – como demonstraram **Apple**, **Boeing**, **GM**, **IBM**, **Kodak**, **Motorola**, **Mattel**, **Polaroid**, **Quaker**, **Xerox** e outras.

Por que aprender com o sucesso torna o fracasso inevitável

Quando a direção associa bons resultados às suas próprias ações,

REFLEXÕES XIII

tende a repeti-las, e os recursos do grupo são investidos no refinamento daquelas estratégias vitoriosas em detrimento de outras atividades. Com o tempo, uma estratégia principal e única emerge e as estruturas e processos administrativos são usados para dar suporte a essa estratégia. Isso é característico de negócios que se destacam. Paradoxalmente, porém, essas mesmas características podem se revelar negativas se o sucesso persistir.

O sucesso não só estreita o foco da direção da empresa, como também afeta suas atitudes. A admiração e o poder que o sucesso gera podem dar aos líderes a impressão de que as estratégias por eles desenvolvidas são inatacáveis. Quanto mais bem-sucedida for a estratégia, mais intensamente ela reforçará estruturas e processos, mais irrefletidamente será implantada e mais limitada será a capacidade da direção para avaliar suas escolhas.

Poucas companhias conseguiram tanto destaque no setor de informática quanto a **IBM**, por exemplo, mas um misto de inércia estratégica e organizacional deixou o grupo para trás em áreas que a própria **IBM** havia criado. Na década de 1970, a tecnologia de bancos de dados relacionais não se encaixava na visão corporativa da **IBM**, que era mais centrada em *hardware*. Isso atrasou a entrada da empresa no segmento e permitiu que a **Oracle** se tornasse a principal fornecedora de produtos para bancos de dados nos anos 1980.

Da mesma forma, no mercado de PCs, a abordagem voltada para o *hardware* fez com que a **IBM** avaliasse equivocadamente a importância do *software* e abrisse as portas para a **Microsoft** estabelecer o padrão DOS, por fim, dominar o setor.

Quando é o aprendizado que fracassa

Pode parecer óbvio que as organizações devem aprender com os fracassos, mas empresas bem-sucedidas relutam em fazer isso. O mais comum é que evidências que pesem a favor das estratégias gerenciais sejam supervalorizadas e que indícios em contrário sejam subvalorizados. Indicadores de desempenho podem ser alterados, por exemplo, para que um fracasso seja redefinido como êxito. Bodes expiatórios internos ou forças externas levam a culpa, poupando a administração da necessidade de questionar as próprias

REFLEXÕES XIII

decisões. Assim, fracassos iniciais podem ser interpretados como prova de que as estratégias da direção executiva foram mal executadas, não como indicação de que as políticas são potencialmente falhas.

Quando ameaçada, a direção executiva torna-se super-resistente a mudanças. Para proteger a própria reputação e os cargos, os administradores defendem abertamente o que acreditam ser as atividades essenciais da companhia, num esforço para negar o fracasso e reafirmar suas prioridades estratégicas. Líderes de qualidade tornam-se fanáticos por qualidade; aqueles que defendem aquisições transformam-se em mega-aquisidores e inovadores revelam-se hiperinovadores.

De fato, algumas das organizações mais inovadoras também produziram alguns dos fracassos mais retumbantes. A **Apple**, por exemplo, inaugurou o mercado de PCs e introduziu uma série de itens que os usuários de hoje consideram básicos, como *interface* gráfica, *mouse*, impressora a laser e monitor em cores. Mas a obsessão dos fundadores da empresa em construir a máquina perfeita levou-os a desenvolver todo o projeto internamente, independentemente dos custos, e a optar por um sistema operacional fechado e mais fácil de controlar nos primeiros computadores Macintosh. A decisão abriu caminho para os PCs “Wintel”, para os quais qualquer pessoa podia obter licenças e componentes. Hoje, a **Apple** representa menos de 4% do mercado de PCs.

Atualmente, a **Apple** poderia estar cometendo o mesmo erro na área de música digital com o iPod. Mais uma vez, o *design* e o *software* são impecáveis, mas o sistema é fechado: apenas canções baixadas pelo *software* iTunes (e arquivos MP3 de código aberto) tocam em iPods. Quanto tempo demorará a que produtos fabricados por outras empresas sejam bons o bastante para abocanhar o mercado da **Apple**?

Em resumo, o sucesso pode ser perigoso. Companhias destacadas muitas vezes sucumbem a crises porque a liderança, que um dia se mostrou inovadora, continua a aplicar estratégias e insistir em atividades fundamentadas no sucesso passado – e que nem sempre

REFLEXÕES XIII

se traduzem em êxito após mudanças no ambiente de negócios.

A transformação do fracasso em sucesso

Aprender com o fracasso é uma maneira de contornar as crises que geralmente significam o colapso de um negócio. Não há receitas prontas para garantir que a lição seja aprendida, mas as ideias a seguir podem ajudar empresas a superar resistências e evitar prejuízos.

◇ **Centre o foco em fracasso de pequeno e médio porte.** A direção executiva reage de modo diferente a fracassos que exigem modificações marginais na estratégia e a problemas que pedem grandes reorganizações estratégicas. Fracassos pequenos e moderados chamam atenção para problemas potenciais, estimulam a investigação de possíveis soluções e promovem aperfeiçoamento.

◇ **É importante que sejam estudados problemas que pareçam insignificantes ou menores.** Embora esses fracassos sejam enxergados com ceticismo ou desprezados como eventos isolados, ignorá-los – principalmente no começo – dificulta a identificação das razões do sucesso.

◇ **Arrisque fracassar.** Fracassos não devem ser vistos como anomalias, mas como algo inevitável. A tarefa de aprender com eles pode ser facilitada se forem realizados experimentos em escala modesta, com estratégias e ações que proporcionem diagnósticos rápidos, para que os resultados possam ser prontamente discutidos, analisados e postos em prática.

É essencial limitar os custos do fracasso para que as pessoas estejam dispostas a experimentar e aprender. Ao basear aumentos salariais, bônus e promoções em sucesso apenas, a direção pode estar desestimulando esse tipo de experimentação e análise. Em vez disso, devem-se implantar incentivos e políticas para financiar as experiências e estimular a discussão dos resultados.

Naturalmente, a liderança que estiver interessada em manter as estratégias principais pode optar por experiências que não as desafiem. Mas o valor do experimento depende da disposição em desviar temporariamente de estratégias já conhecidas para verificar sua validade.

REFLEXÕES XIII

◇ **Falsear em vez de justificar.** A administração muitas vezes despreza indícios que não sejam coerentes com suas escolhas. Essa dependência de justificativas positivas impede que os executivos avaliem com rigor a validade das estratégias. Tais justificativas são incompatíveis com os esforços para aprender com fracassos.

A direção deve estar disposta a elaborar testes para suas estratégias, além de ações que possam reprová-las e falseá-las, em vez de confirmá-las. Isso requer vontade para alterar ou substituir estratégias com base em indícios concretos.

◇ **Transformar as “piores práticas” em *benchmark*.** Normalmente, o *benchmarking* é usado para comparar o desempenho e as práticas de uma empresa com os índices de outros negócios de alta *performance*, com o objetivo de refinar práticas atuais e melhorar o desempenho. Mas se apenas companhias bem-sucedidas forem analisadas, é impossível determinar se as “melhores práticas” são, de fato, as melhores.

Ainda mais relevantes são as diferenças entre as organizações que prosperam e as que fracassam. É surpreendente o nível de semelhança entre os “melhores” e os “piores” – podem se diferenciar em proporções mínimas. Fazer um *benchmark* de “piores práticas” também é vantajoso porque as pessoas acham mais fácil aprender com o fracasso de terceiros.

Dada a tendência que a direção administrativa tem de assumir os créditos pelo sucesso e atribuir os fracassos a pessoas ou eventos fora de seu controle, os executivos talvez se revelem mais objetivos com relação ao fracasso de concorrentes. Assim, podem atentar melhor às causas de seus próprios problemas e aprender o que não se deve fazer. ●

Joel Baum: professor de gerenciamento estratégico na Rotman School of Management, na Universidade de Toronto.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 6 de outubro de 2005

REFLEXÕES XIII

• Ferramentas para manter os projetos nos trilhos

Bert de Reyck



Finalizar um projeto dentro do prazo e do orçamento previstos é um objetivo difícil de atingir, mas é possível melhorar os índices de sucesso aplicando técnicas de gestão de risco

Em 2004 o grupo **Standish**, consultoria que divulga relatórios anuais sobre projetos de TI realizados nos EUA, informou que apenas 29% deles foram considerados bem-sucedidos; a vasta maioria ultrapassou as expectativas de prazo e de custo. Em média, os custos ultrapassaram em 56% os orçamentos originais e o estouro dos prazos foi da ordem de 84% em relação ao cronograma previsto.

Os exemplos sugerem que as coisas não são muito melhores em outros países. A construção do novo Estádio de Wembley, em Londres, está com dois meses de atraso e já estourou o orçamento em 45 milhões de libras. O projeto West Coast Mainline, que vai

Matriz de avaliação de risco							
Um guia para concentrar esforços							
Probabilidade de Ocorrência		Quase certo	A	A	E	E	E
		<div style="display: flex; flex-direction: column; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin-bottom: 5px;">A</div> <div style="margin-bottom: 5px;">Incerteza</div> <div style="border: 1px solid black; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin-bottom: 5px;"> </div> <div style="margin-bottom: 5px;">Nível de Incerteza inceltável</div> <div style="margin-bottom: 5px;">A Alto</div> <div style="margin-bottom: 5px;">B Baixo</div> <div style="margin-bottom: 5px;">M Moderado</div> <div style="margin-bottom: 5px;">E Extremo</div> </div>	Provável	M	A	A	E
Moderado	B		M	B	E	E	
Improvável	B		B	M	A	E	
Raro	B		B	M	A	A	
		Insignificante	Pequeno	Moderado	Grande	Catastrófico	
		Magnitude do impacto					

REFLEXÕES XIII

implantar um trem de alta velocidade entre Londres e Glasgow, foi orçado em 2,1 bilhões de libras, mas os custos reais já ultrapassaram 13 bilhões de libras. O término do projeto foi adiado em três anos e já houve várias concessões quanto aos parâmetros iniciais de velocidade e tecnologia.

Nos últimos anos vem crescendo muito o uso do gerenciamento de projetos como uma maneira para as organizações industriais, comerciais e governamentais atingirem seus objetivos. A filiação a várias associações internacionais de gerenciamento de projetos vem crescendo exponencialmente; programas de pós-graduação nessa área surgem por toda parte, e a **Microsoft** há pouco afirmou contar com mais de 5 milhões de usuários, no mundo todo, de seu *software* de gerenciamento de projeto. No entanto, essa maturidade na área não se reflete numa taxa mais elevada de sucessos. Garantir o sucesso dos projetos – entregar dentro do prazo e do orçamento previsto, e com satisfação do cliente – continua sendo notoriamente difícil. A causa de tantos fracassos é que os projetos, em especial os de grande escala, são empreendimentos arriscados, por definição. Saber lidar com os riscos é um fator decisivo para o sucesso ou fracasso do projeto.

Não é possível eliminar os riscos por completo, mas podemos nos esforçar para reduzir a probabilidade de que os riscos se concretizem, ou amenizar seu impacto. O objetivo do gerenciamento de risco de projetos é identificar aqueles principais, avaliar a severidade de cada um e administrá-los.

O primeiro estágio – identificar os riscos – é responsabilidade de cada participante do projeto, desde os executivos seniores até os membros da equipe, o pessoal de vendas e demais interessados diretos. Ao identificar os riscos elimina-se o fator surpresa, aumentando assim a efetividade e a eficiência ao tratar das consequências. Entre as ferramentas úteis para a identificação de riscos estão as sessões de *brainstorming*, as *checklists* do setor, os relatórios *post-mortem* de projetos anteriores e análise cuidadosa das suposições básicas que nortearam o planejamento inicial. O resultado é um registro de riscos, que contém uma descrição detalhada de todos os riscos identificados.

REFLEXÕES XIII

Na fase da avaliação, os riscos identificados são classificados segundo a probabilidade de sua ocorrência e o impacto que exercerão caso venham a ocorrer. Na maioria dos projetos, os riscos são tão numerosos que não é possível tratar de todos com o mesmo rigor. O propósito da avaliação é priorizá-los. Uma estrutura chamada matriz de probabilidade de impacto fornece uma orientação para os esforços, distinguindo entre riscos extremos, elevados, médio e baixos. O resultado é um registro priorizado de riscos. A avaliação de riscos precisa ser feita para as três principais dimensões dos riscos em projetos: escopo (qualidade), prazos e recursos (orçamento).

Na fase de gerenciamento, implantam-se medidas para evitar ou amenizar os riscos. Entre elas se incluem os planos de contingência, as ideias para evitá-los, as medidas para amenizar, a transferência e a aceitação deles.

Os planos de contingência não atacam um risco diretamente, mas fornecem planos prontos para serem implantados a fim de amenizá-lo, caso ocorra. É um exercício muito útil, já que, segundo uma regra prática geralmente aceita, solucionar um problema depois que ele ocorre é dez vezes mais caro do que desenvolver um plano emergencial com antecedência. Evitar os riscos implica assumir uma via de ação totalmente diferente, que não apresenta o mesmo nível.

As medidas para amenizar os riscos podem reduzir a probabilidade de que estes se concretizem, ou minimizar o impacto de um risco caso venha a ocorrer. O primeiro caso inclui elaborar protótipos, quando grandes problemas podem ser identificados enquanto se desenvolve uma versão reduzida do projeto. No segundo caso, podemos ter um sistema de *backup* que entra em ação se o sistema principal falhar, ou ainda não estiver operacional.

Como ilustração, podemos citar o caso do novo aeroporto de Denver, Colorado. Durante a construção, problemas técnicos atrasaram seguidas vezes a inauguração, resultando num atraso de 16 meses e em um custo extra de mais de US\$ 2 bilhões em relação ao previsto, quase levando a cidade à falência. Os atrasos foram causados principalmente por defeitos no sistema de manuseio de

REFLEXÕES XIII

bagagens. Um sistema *backup*, ao custo aproximado de 10 milhões de dólares, poderia ter evitado os atrasos, mas, infelizmente, a prefeitura só decidiu implantar um sistema de *backup* seis meses após a data prevista para a inauguração.

A matriz de probabilidade de impacto também ajuda a compreender como lidar com os diferentes riscos. Os riscos identificados no quadrante ao alto à direita (matriz acima) são eventos com alta probabilidade de ocorrer e com forte impacto, o que significa que devem ser incorporados ao plano desde o início. No aeroporto de Denver, o risco de defeitos no sistema de manuseio de bagagens provavelmente se encaixaria nesse quadrante, exigindo uma ação preventiva desde o início. Os riscos no quadrante inferior direito exigem planos de contingência. Um exemplo é o projeto do Terminal 5 do Aeroporto de Heathrow, onde já existem planos implantados para o caso de ataques terroristas. Os riscos no quadrante ao alto à esquerda, que serão numerosos, não devem ser abordados individualmente, mas podem ser agrupados com uma proteção geral contra o impacto que exerceriam em conjunto. Exemplo típico é a multidão de pequenos atrasos e estouros de orçamento num projeto – problemas que, quando combinados, podem ter grave impacto na sua finalização, mas que podem ser atacados acrescentando-se margens de segurança nos prazos e orçamentos de contingência. Os riscos no quadrante inferior esquerdo não devem ser atacados diretamente, mas monitorados.

O produto final desse processo de análise é um registro priorizado dos riscos com atribuição de responsabilidades e planos de ação.

Riscos de cronograma

Dos três principais objetivos do projeto – escopo, prazo e custo – o prazo vem recebendo atenção cada vez maior, uma vez que a concorrência baseada em prazos obriga as empresas a lançar produtos e serviços mais cedo, e a intervalos mais regulares. Com isto, administrar os riscos que ameaçam o cronograma passa a ser crucial para o sucesso do projeto. Todo gerente de projeto sensato sabe que os projetos nunca são executados exatamente conforme o planejado e que os atrasos são inevitáveis. Assim, o problema consiste em como administrar esses atrasos e como se

REFLEXÕES XIII

recuperar depois que ocorrem.

Usando a estrutura descrita acima, o primeiro passo é avaliar o impacto potencial dos atrasos. Para tanto é preciso definir uma estimativa de prazos, com o melhor cenário e o pior cenário para cada atividade, juntamente com o prazo esperado. Isso permite calcular o resultado do pior cenário, no qual cada atividade teria a maior duração possível. Com essa estimativa em mãos, teremos uma ideia básica da escala potencial do problema. Contudo, embora muitas coisas realmente saiam errado num projeto, não é provável que todas saiam errado. Assim, é necessário dar o segundo passo: a avaliação das probabilidades. Para cada atividade, deve-se avaliar a probabilidade de cada um dos possíveis prazos. Isso pode então ser expresso sob a forma de distribuição, com o prazo de cada atividade especificado como algum ponto entre as estimativas de melhor e pior cenários, porém com mais probabilidade em torno do prazo mais provável.

Pode-se então realizar uma análise de simulações, examinando-se centenas ou milhares de diferentes cenários, nos quais os prazos das atividades variam segundo sua distribuição. Para essa análise, podemos usar ferramentas de *software* tais como @Risk for Project, desenvolvida pela **Palisade Corporation**, que funciona em conjunto com o Microsoft Project. O resultado é um espectro para a duração geral do projeto, contendo as estimativas da probabilidade de se finalizar o projeto até determinada data.

As simulações também revelam quais as atividades mais responsáveis pelos potenciais atrasos. O planejamento tradicional resulta na identificação de uma trajetória crítica – uma sequência de atividades, desde o início até o término do projeto, que determina a data de finalização; os atrasos em cada uma dessas atividades críticas resultam num atraso do projeto. Embora o conceito de “atividade crítica” seja extremamente útil, permitindo ao gerente concentrar-se num conjunto limitado de atividades em vez de dispersar seu foco, eventos inesperados podem mudar as atividades a ser identificadas como críticas. Podem ocorrer grandes atrasos se o gerente de projeto continuar focado em atividades que no início foram definidas como críticas, mas depois foram retiradas dessa categoria.

REFLEXÕES XIII

Usando a análise de simulações pode-se checar quais atividades, nos cenários examinados, são responsáveis pelos atrasos. Algumas delas serão críticas em todos os cenários examinados; outras nunca serão críticas. Contudo, algumas serão críticas apenas em determinados cenários. Essas também requerem um monitoramento atento, pois embora não sejam críticas de início, podem se tornar críticas devido a atrasos inesperados. A análise de simulações resulta no chamado Índice de Criticidade (*Criticality Index*), que indica a probabilidade de que uma atividade se torne crítica com base no número de cenários nos quais ela constou como crítica. Os índices de criticidade podem então ser usados para priorizar a atenção ao monitorar as atividades em busca de atrasos.

Uma análise de simulações também pode revelar quais atividades contribuem mais para os atrasos. Pode-se analisar se uma atividade exerce ou não um impacto, e também qual a gravidade do impacto. Este último fator não é captado pelo índice de criticidade, e depende do risco inerente a cada atividade. As atividades que recebem maior pontuação nesse aspecto também são chamadas de cruciais, para distingui-las das atividades críticas. Normalmente, usa-se o “diagrama emergencial” para identificar as atividades cruciais. A criticidade é expressa como uma porcentagem ou probabilidade de que a atividade se torne crítica durante a execução do projeto; o fator de “crucialidade” é mostrado como uma barra de tamanho proporcional ao impacto da atividade sobre o projeto.

Entre 1993 e 2000, o consórcio sueco-dinamarquês **Oresund** foi responsável pela construção da maior ponte estaiada do mundo, ligando Copenhague, capital da Dinamarca, com a cidade de Malmo, na Suécia. Embora seja, sem dúvida, uma maravilha da engenharia, o projeto se destaca especialmente por ter sido concluído dentro do orçamento e cinco meses antes do prazo esperado. Desde o início, a equipe de gerenciamento do projeto buscou identificar as incertezas, quantificar o possível impacto de cada uma, priorizar os riscos, tomando essa priorização como base do planejamento de ações, e implantar planos de contingência. O foco era a data de inauguração, considerada crítica para sucesso do projeto. Foram usadas simulações para avaliar e administrar os riscos ao cronograma; uma análise inicial de risco, realizada em 1993,

REFLEXÕES XIII

mostrou que as chances de se inaugurar a ponte em 2000 eram inferiores a 10%. Foram implantados planos para amenizar as principais incertezas, e as análises de risco subsequentes passaram a mostrar uma chance cada vez maior de terminar no prazo. Em 1998, após um quarto exercício de avaliação de riscos, os resultados positivos fizeram os gestores alterar a data de inauguração em cinco meses, e a ponte foi inaugurada em 1º de julho de 2000. Embora a implantação do gerenciamento de risco tivesse um custo, ele foi só uma fração do benefício obtido ao se inaugurar a ponte antes do prazo previsto.

Gerenciamento de prazos suplementares

Além de acrescentar um prazo extra no final do projeto, entre a data esperada para a conclusão e o prazo final projetado, também se pode inserir prazos extras em pontos específicos do cronograma, para evitar que um atraso inesperado prejudique a entrega do projeto. Esses *buffer times*, ou prazos suplementares, devem ser inseridos sempre que as tarefas críticas exigirem que se completem primeiro os trabalhos não críticos. Neste caso, deve-se garantir que haja uma margem de segurança entre a tarefa não crítica e a tarefa crítica que depende daquela. Esses chamados *feeding buffers* são prazos extras que evitam que os atrasos em áreas não críticas atinjam também a trajetória crítica do projeto.

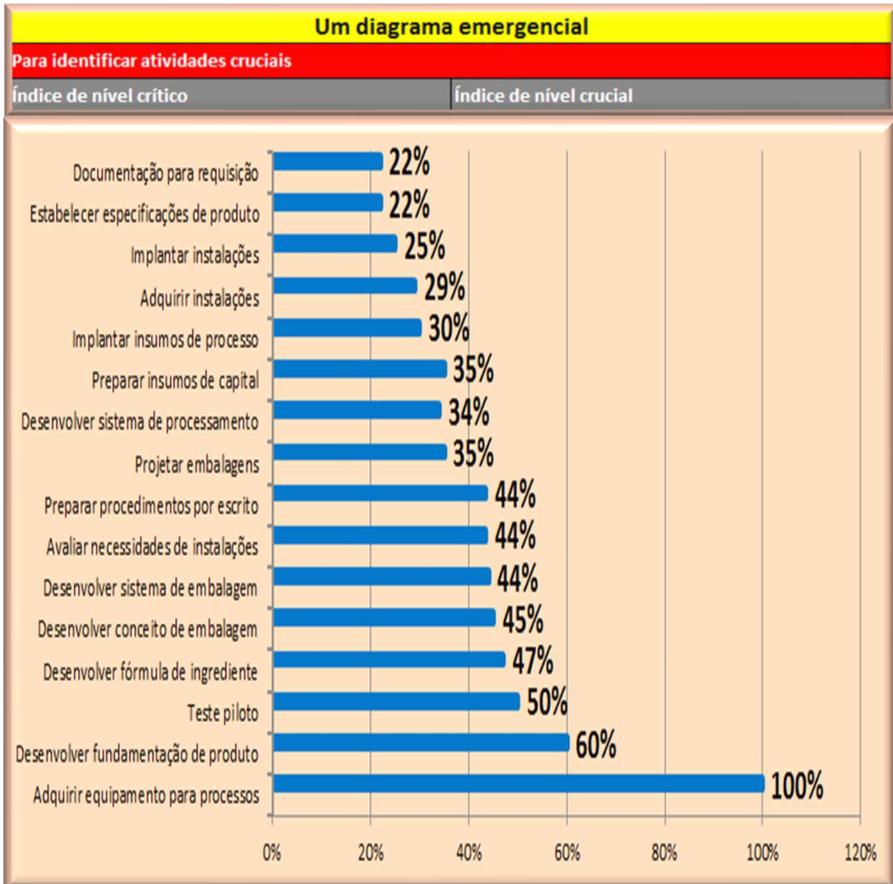
Riscos de orçamento

Os riscos orçamentários podem ser analisados de maneira semelhante aos riscos de atraso no cronograma, com três estimativas de custo atribuídas a cada atividade: pessimista, otimista, e provável. A análise de simulações revelará então os custos e as contingências esperadas, de modo que o orçamento seja suficiente para cobrir despesas inesperadas. Um diagrama emergencial também realça as atividades responsáveis pelos principais riscos orçamentários.

Riscos de portfólio

Os riscos embutidos nos projetos contribuem para o perfil geral de risco da empresa que realiza o projeto. Portanto, o gerenciamento de risco de projetos deve ser feito não só para cada projeto

REFLEXÕES XIII



individualmente, mas também para o *portfólio* geral da empresa.

O gerenciamento de risco do *portfólio* de projetos trata de tomar decisões sobre quais projetos realizar, quais iniciar e quais eliminar, com base numa avaliação financeira e estratégica dos benefícios esperados e dos riscos associados. Tal estudo normalmente se baseia numa análise de sensibilidade, análise de cenários, análise de simulações, nas quais se avaliam os riscos técnicos e comerciais. Com base no apetite de riscos da empresa, é proposto um *portfólio* específico de projetos. Pense, por exemplo, na indústria farmacêutica. A descoberta e o desenvolvimento de novos remédios

REFLEXÕES XIII

é um processo extremamente arriscado, caro e demorado. O tempo médio que vai da descoberta da fórmula até o lançamento no mercado aumentou para mais de 12 anos, e avaliações recentes indicam que o custo do desenvolvimento de um remédio fica em torno de um bilhão de dólares.

A questão principal, porém, é a pequena chance de que uma droga em desenvolvimento consiga chegar ao mercado. A vasta maioria das drogas em desenvolvimento não consegue passar pelos rigorosos processos científicos e regulatórios exigidos, e acaba sendo eliminada. Além disso, apenas 30% das drogas que chegam ao mercado alcançam o sucesso comercial necessário para recuperar os custos de desenvolvimento e dar um bom retorno.

Grandes laboratórios como Pfizer, GlaxoSmithKline e Novartis têm processos muito avançados de gerenciamento de risco do *portfólio* – considerados um fator básico de sucesso para criar e manter a lucratividade. Recentemente, empresas menores de biotecnologia também adotaram o gerenciamento de risco, reduzindo consideravelmente os enormes obstáculos em geral associados a esse tipo de companhia.

Sumário

O gerenciamento de risco de projetos é uma ferramenta essencial para evitar numerosas incertezas e riscos que afetam o sucesso de um projeto. Há vários métodos e ferramentas disponíveis capazes de auxiliar no processo de identificar, avaliar e administrar os riscos de um projeto. Tais ferramentas incluem as matrizes de probabilidade e de impacto, os registros de risco, análises de cenários, análises de sensibilidade, simulações, índices de criticidade e de “crucialidade”, prazos suplementares e *feeding buffers*, e orçamentos de contingência. O objetivo dessas ferramentas é aumentar as chances de completar o projeto dentro das expectativas de prazo, de custo e com plena satisfação do cliente – algo que se vê muito raramente nos projetos hoje em dia. ●

Bert De Reyck: professor associado na London Business School. Sua área de pesquisa é a gestão de projetos com ênfase na gestão de risco de projetos. Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 6 de outubro de 2005

6. Além do futuro oficial

- **Mercados emergentes estabelecem o padrão de risco**

Donald Sull



Anos de operações em um ambiente de incerteza deram às companhias que atuam em mercados emergentes uma valiosa visão sobre a importância do gerenciamento de riscos. Os executivos ocidentais deveriam observar suas lições

Os executivos ocidentais olham para países como China, Índia, Brasil e Rússia como mercados grandes e crescentes. Por exemplo, a previsão é que o Produto Interno Bruto da

China cresça 9,4% em 2005, em comparação ao anêmico 1,5% na zona do euro.

Mas, apesar de oferecerem grandes recompensas potenciais, os mercados emergentes também são cheios de perigos, que são raros em países mais desenvolvidos. Entre os riscos endêmicos nos mercados emergentes estão flutuações rápidas e acentuadas nas taxas de câmbio e de juro, tumultos políticos, regimes obscuros de propriedade intelectual, mudanças bruscas e imprevisíveis na política industrial, exposição aos voláteis preços das *commodities* e acesso incerto ao capital.

Imagine, por exemplo, que você fosse um executivo brasileiro na década de 1990. Teria tido que suportar a hiperinflação (que beirou a taxa anual de 2.000% em alguns anos), seguida pela estabilização abrupta dos preços, que pôs fim, do dia para a noite, a prática de repassar para os clientes as ineficiências de custo. Você teria pagado suas contas em quatro moedas diferentes e experimentado oscilações acentuadas nas taxas de câmbio e juro.

Você também teria sobrevivido a mudanças desenfreadas na política industrial (para usar essa expressão de forma vaga). Por exemplo,

REFLEXÕES XIII

num único ano, o presidente Fernando Collor de Mello eliminou as tarifas e reduziu a porcentagem de componentes supridos por fornecedores internos no setor automobilístico, o que levou 19 das 20 principais fábricas de autopeças do país a pedirem falência ou serem vendidas para multinacionais. Em seguida, você teria que enfrentar o *impeachment* de Collor em 1992, o racionamento de energia e a recessão. Essa volatilidade, claro, coroa uma situação de incerteza em relação à tecnologia, competição e clientes, que mantém a vida interessante em mercados mais estáveis.

Nos últimos sete anos, meus colaboradores e eu realizamos uma pesquisa profunda com empresas que operam em mercados emergentes, em uma ampla gama de setores. Essa pesquisa – publicada em dois livros e em mais de 20 *cases* e artigos – tipicamente agrupa as empresas duas a duas, uma bem-sucedida e outra semelhante à primeira, mas de menor sucesso, para analisar como as oportunidades devem ser agarradas e como sobreviver aos solavancos que ameaçam a vida nos países em desenvolvimento. Uma das diferenças mais constantes encontradas entre as empresas bem-sucedidas e as menos bem-sucedidas foi a forma como lidavam com a questão do risco. As lições dessas líderes de mercados emergentes oferecem *insights* sobre o gerenciamento de risco em qualquer mercado imprevisível e são particularmente relevantes para os executivos que estão expandindo seus negócios, de domínios competitivos mais previsíveis para mercados emergentes.

Risco de *upside* e de *downside*

Os executivos ocidentais geralmente veem o gerenciamento de risco em termos puramente negativos e usam um conjunto de mecanismos para minimizar a probabilidade e/ou custo de resultados indesejados. Uma das descobertas de nossa pesquisa, porém, é que os executivos em mercados imprevisíveis tipicamente veem o risco de forma mais ampla – com base na longa experiência, eles reconhecem que a volatilidade inerente a seus mercados internos está vinculada tanto a perigos como a oportunidades potenciais.

Uma das descobertas mais surpreendentes é que os executivos bem-sucedidos nos mercados emergentes baseiam-se nos mesmos cinco

REFLEXÕES XIII

mecanismos – antecipar as contingências, dividir o risco, manter uma reserva, diversificar e escolher as pessoas certas – tanto para minimizar a probabilidade e os custos de resultados indesejados como para aumentar a probabilidade de aproveitar as oportunidades em potencial.

O fato de usarem os mesmos mecanismos para capturar a chance de *upside* (com expectativa de ganhos) e administrar o risco de *downside* (com expectativa de perdas) parece estranho para muitos executivos. Isso, porém, é resultado principalmente do fato de que seguimos a convenção de usar categorias separadas, como inovação e empreendedorismo, para discutir a busca de oportunidades, ao mesmo tempo em que classificamos os eventos adversos em termos de gerenciamento de risco.

O restante deste artigo apresenta os cinco mecanismos e explora como eles posicionam as empresas de forma a aproveitar oportunidades e gerenciar ameaças.

Antecipação: Os administradores dos mercados emergentes têm que avançar num futuro imprevisível, com variáveis múltiplas que influenciam a sua capacidade de criar, capturar e sustentar o valor. Não podem prever com muita precisão o futuro em longo prazo, mas os executivos podem agir no sentido de antecipar ameaças e oportunidades emergentes.

As empresas nos mercados emergentes explicitamente esquadrinham o seu ambiente, reunindo dados de fontes múltiplas, realizando estudos e discutindo cenários. No Brasil, o Banco Itaú, por exemplo, regularmente convida economistas brasileiros e estrangeiros para discutir os possíveis desdobramentos dos cenários macroeconômicos. A administração cria forças-tarefas para explorar o impacto potencial sobre o banco de grandes mudanças em políticas oficiais, como uma desregulamentação ou privatização.

De forma semelhante, Qinghou Zong, fundador da Wahaha, principal empresa de bebidas da China, passa aproximadamente 200 dias por ano na estrada, reunindo informações de primeira mão, a partir de visitas a clientes. Ele também pertence ao Partido Comunista e isso tem seus privilégios. A interação frequente com membros do governo lhe dá informação (e, potencialmente,

REFLEXÕES XIII

influência) com antecedência sobre mudanças iminentes de políticas.

Os executivos também podem fazer experiências em pequena escala para investigar possíveis oportunidades e ameaças. Vejamos o caso da **Guangdong Galanz**, atualmente o maior produtor de fornos de micro-ondas do mundo. Em 1993, a empresa produzia acolchoados de penas de ganso e procurava novos mercados para contrabalançar o declínio das vendas em seu principal produto. Para explorar a demanda potencial por fornos de micro-ondas, os executivos da **Galanz** negociaram uma licença limitada de tecnologia com a **Toshiba**, fizeram uma produção experimental de dez mil fornos e enviaram executivos seniores a uma loja de departamentos de Xangai, para apresentar pessoalmente os novos eletrodomésticos a consumidores céticos. A **Galanz** rapidamente adquiriu escala nacional depois que essa experiência inicial confirmou o palpite da administração de que o mercado de micro-ondas estava pronto para decolar.

Os executivos ocidentais muitas vezes colocam muita fé em ferramentas como planejamento e simulações de cenários. Os executivos dos mercados emergentes têm expectativas mais realistas em relação à antecipação, geralmente limitando a sua exploração a eventos que são prováveis, mesmo que não esteja claro quando eles vão acontecer ou quais são exatamente as suas implicações.

Por exemplo, os fundadores da empresa brasileira de cosméticos **Natura** anteciparam que o governo acabaria domando a hiperinflação. Eles se prepararam para essa eventualidade, estudando como essas políticas afetaram as vendas de cosméticos em outros mercados emergentes, como o México, e desenvolvendo um plano para reagir quando o Brasil fizesse o mesmo.

Compartilhamento: Os executivos geralmente consideram a divisão de riscos de forma limitada à transferência do potencial de *downside* para outra parte – por exemplo, usando contratos de seguro ou *hedge* cambial. Compartilhar riscos, entretanto, também pode permitir que as empresas aproveitem oportunidades.

É óbvio que os executivos podem formar parcerias que transfiram o risco de *downside* e de *upside* para outros envolvidos. Em troca,

REFLEXÕES XIII

eles garantem os recursos necessários para aproveitar uma oportunidade com rapidez e eficiência. Exemplo: em meados da década de 1990, Zong, da **Wahaha**, percebeu que a demanda por água engarrafada estava prestes a aumentar na China. Sua empresa queria alçar voo, mas não tinha os recursos necessários para aproveitar o momento. Uma *joint-venture* com a **Danone** deu à **Wahaha** o capital e a tecnologia de que precisava para estabelecer a liderança no mercado nacional antes de outros competidores.

Transferindo atividades não decisivas para parceiros que também são especializados nelas pode possibilitar que as empresas se concentrem em suas atividades principais (*core*), aumentando assim suas chances de aproveitar com sucesso uma oportunidade. É o caso da brasileira **Embraer**, que hoje é a quarta fabricante mundial de jatos. Quando a empresa desenvolveu a sua segunda geração de jatos regionais, ela aumentou de quatro para vinte e dois o número de parceiros responsáveis pelo desenvolvimento de subsistemas inteiros (ao mesmo tempo eliminando mais de 300 fornecedores de componentes). Esses subsistemas terceirizados – conhecidos como “parceiros que dividem o risco” – eram empresas especializadas de todo o mundo, que forneciam subsistemas da mais alta qualidade à **Embraer**. Elas arcavam com aproximadamente dois terços dos custos totais de desenvolvimento do novo jato. Trabalhar com parceiros que dividiam o risco permitiu que a **Embraer** se concentrasse nas relações de gerenciamento de clientes e em projetar uma arquitetura geral de sistemas para atender às suas necessidades.

É claro que a divisão de riscos impõe custos, assim como benefícios. Muitas vezes as empresas têm que abrir mão de uma porcentagem de seu *upside* para convencer os parceiros a arcar com parte do risco de *downside*. A **Wahaha** cedeu sua participação de 51% em sua *joint-venture* de água engarrafada para a **Danone** e outros investidores, e a **Embraer** vendeu 20% de suas ações com direito a voto a um consórcio de empresas francesas de aviação e defesa.

Transferir riscos para um parceiro aumenta a dependência da empresa em relação àquela companhia para obter recursos – capital e *expertise*, no caso da **Wahaha**, e tecnologia, no caso da **Embraer**. Não há problema em relação à dependência mútua gerada pela

REFLEXÕES XIII

transferência de riscos enquanto os interesses das partes se mantiverem alinhados. Em mercados imprevisíveis, porém, os interesses podem divergir – muitas vezes de forma muito abrupta. Nessas situações, um parceiro que divide os riscos pode restringir a capacidade de a empresa reagir de forma eficaz.

Diversificação: A diversificação protege as empresas contra eventos imprevistos que venham a ameaçar um de seus *core businesses*, mas também as expõe a um leque mais amplo de oportunidades. A **Galanz**, por exemplo, recentemente expandiu sua produção para condicionadores de ar como salvaguarda contra choques potenciais à demanda de seu produto principal.

Esse processo, porém, tem um custo. Entrar em negócios múltiplos aumenta a complexidade organizacional e pode fazer com que recursos limitados (inclusive a atenção da administração) sejam divididos demais. Com o passar do tempo, a complexidade e os recursos dispersos podem limitar a capacidade de uma empresa de competir eficazmente contra rivais mais focalizados. Além disso, os investidores geralmente preferem que as empresas de seu *portfólio* permaneçam focadas e deixem para eles a diversificação.

Não obstante, há medidas práticas que os administradores podem tomar para colher pelo menos parte das recompensas da diversificação, sem exagerar na dispersão. Em primeiro lugar, podem seguir a regra **do dois**. Muitas empresas estudadas por nós trabalharam simultaneamente com dois mercados, o que possibilita certa diversificação ao mesmo tempo em que minimiza os problemas ligados à complexidade e à difusão de recursos. A **Embraer** produziu aviões militares e comerciais, enquanto que a **Galanz** acrescentou os condicionadores de ar aos micro-ondas. Dois negócios, segundo essa regra consagrada pela prática, são melhores que um (e também melhores que três).

Os administradores também podem diversificar geograficamente mantendo ao mesmo tempo um forte foco industrial. A líder global do setor de aço, **Mittal Steel**, por exemplo, adquiriu ativos em mercados altamente voláteis, inclusive no Cazaquistão, Bósnia e China. Muitas oportunidades e ameaças que surgem com essas operações são específicas de um país ou região e podem ser

REFLEXÕES XIII

enfrentadas com a diversificação, por meio de um portfólio de ativos globais. É claro que outras ameaças continuam a existir, tais como os preços das matérias-primas ou o contágio monetário decorrente de uma crise cambial, que influenciam os mercados emergentes múltiplos.

As empresas também podem diversificar dentro de uma série de competências. A **Wahaha**, por exemplo, estendeu sua conhecida marca e sistema de distribuição para produtos relacionados, inclusive um refrigerante que ultrapassou a **Pepsi** no mercado chinês.

Reservas: A recente teoria de estratégia tende a focalizar em recursos especializados, como uma marca, tecnologia ou distribuição como fonte primária de vantagem competitiva sustentável da empresa. O lado positivo é que os competidores não conseguem imitar com facilidade e rapidez os recursos especializados – imagine o custo de duplicar as reservas de petróleo da **BP** ou a marca da **EasyJet**. O lado negativo é a impossibilidade de reverter ou desfazer investimentos em recursos especializados.

Em contraste com recursos especializados, o dinheiro vivo é intercambiável – pode ser usado contra a maioria das contingências. A disponibilidade é um atributo particularmente valioso nos mercados em que é difícil prever quais recursos vão dar vantagem competitiva sustentável no futuro. O dinheiro funciona como soldados que um general mantém como reserva até ver a oportunidade de vencer uma batalha ou defender uma posição importante.

Como os quatro outros mecanismos, as reservas têm igualmente o lado positivo e o negativo. Com o mais forte balanço patrimonial entre seus competidores, a **Embraer** pôde absorver os efeitos secundários dos ataques de **11 de Setembro**, que levaram clientes a recusarem encomendas de aviões no valor de US\$ 500 milhões. A rival **Fairchild Dornier**, ao contrário, faliu.

No lado positivo, o dinheiro permite que as empresas invistam em qualquer recurso específico que seja necessário para aproveitar o momento. O balanço patrimonial comparativamente saudável da **Mittal Steel** permitiu que a empresa aproveitasse as oportunidades

REFLEXÕES XIII

que estavam fora do alcance de outras siderúrgicas.

Fazer uma reserva de dinheiro é particularmente importante nos contextos em que o custo e a disponibilidade de capital estão sujeitos a grandes oscilações. Nos países desenvolvidos, as boas oportunidades tipicamente encontram financiamento e as empresas saudáveis que enfrentam dificuldades temporárias podem levantar o dinheiro necessário para superá-las. Essa visão eficiente de mercado, porém, não tem nada a ver com a realidade de conseguir financiamento nos mercados emergentes. Nesses países, diminui a probabilidade de que os fundos estejam disponíveis exatamente quando uma empresa enfrente um problema – basta lembrar a crise do rublo russo, por exemplo, que privou até as empresas saudáveis dos fundos de que precisavam. Mesmo quando o financiamento está disponível, levantar fundos é um processo que exige tempo e atenção da administração, e os recursos captados em situações difíceis geralmente têm um preço alto em termos de avaliação, preferências e controle.

Se, por um lado, uma grande reserva garante uma poderosa proteção contra a incerteza há desvantagens óbvias em estocar dinheiro. Os executivos podem ficar desleixados e esbanjar os fundos em prédios extravagantes ou aquisições desnecessárias. Fazer um “cofre de guerra” também pode reduzir a autonomia da empresa, pois os que fornecem o capital geralmente exigem o controle em troca de seu dinheiro.

Pessoal: os empregados podem desempenhar um papel vital na capacidade de a empresa gerenciar o risco. O exemplo óbvio ocorre quando uma empresa enfrenta uma oportunidade ou ameaça claramente definida e contrata alguém com experiência naquela área. Foi o caso da *Sina.com*, principal portal de *internet* da China. Enfrentando um desastre depois da explosão da bolha da *internet*, em 2001, a empresa substituiu seu CEO por um investidor de risco com experiência em reestruturação e em lidar com os investidores.

Para ter sucesso consistente em contingências inesperadas, as empresas que operam em mercados voláteis precisam de um quadro de executivos que possam enfrentar rápida e efetivamente novos desafios e não ficar repetindo as mesmas práticas. Os

REFLEXÕES XIII

administradores que se sobressaem nessas atividades tendem a ter algumas características em comum: tomam iniciativas, gostam de autonomia e têm um histórico de diversidade de atribuições em termos de funções, regiões e tarefas.

É o caso da **Haier**, que em 20 anos deixou de ser uma estatal falida e se tornou a maior fabricante de eletrodomésticos da China. No correr desses anos, a **Haier** passou por uma série de ameaças e oportunidade. A companhia desabrochou em grande parte devido à capacidade de seus executivos de realizar mudanças, tais como deixar de construir um novo parque industrial e integrar uma aquisição ou abrir uma subsidiária no exterior – sem pestanejar.

A **Haier** adotou várias ações para desenvolver esse quadro de executivos de elite. Transfere executivos para novas posições em média a cada três anos, tipicamente entre diferentes produtos, regiões ou funções. Esses rodízios são ineficientes no sentido de que impedem os administradores de aumentarem suas habilidades funcionais ou *expertise* em produtos, o que aconteceria se fossem promovidos dentro de uma única unidade. São, porém, eficientes em produzir executivos com uma visão ampla do inter-relacionamento entre as várias partes da **Haier**, e são peritos em avaliar com rapidez uma nova situação e executar objetivos.

A **Haier** também reúne os seus executivos seniores todas as manhãs de sábado para uma sessão de treinamento. Os executivos fazem *brainstorm* em equipes diversificadas, para atingir objetivos individuais de negócios. Depois, durante a semana, eles testam essas técnicas e relatam os resultados para seus colegas de equipe.

Além dos benefícios óbvios do trabalho em rede o alcance das oportunidades e ameaças vistas pelos executivos ao mesmo tempo aprofunda sua capacidade a lidar eficazmente com os riscos de *upside* e de *downside*.

Dos cinco mecanismos gerais apresentados neste artigo, muitas empresas ocidentais se apoiam basicamente em um ou dois e subutilizam os outros. Os cinco são inter-relacionados. Por exemplo, a diversificação pode expor uma empresa a novas oportunidades, mas sem uma reserva considerável a empresa pode não conseguir aproveitá-las.

REFLEXÕES XIII

Acostumado às vicissitudes dos mercados voláteis, os executivos dos mercados emergentes geralmente misturam e combinam essas abordagens de forma a gerenciar todo o espectro de riscos que podem atravessar seu caminho. ●

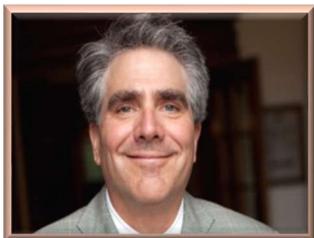
Donald Sull: professor da London Business School.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de outubro de 2005

LUIZ BIANCHI

- **Um contexto mais amplo para a segurança das informações**

M. Eric Johnson



O objetivo de um gerenciamento de risco efetivo para a tecnologia da informação não é a eliminação das falhas de segurança, mas sim a redução de seus custos de modo que seja possível que os negócios corram os riscos de forma adequada

Os riscos de falhas graves na segurança das informações estão sempre presentes.

As violações, como as de jovens *hackers* e os vírus, só traziam problemas para os profissionais de tecnologia da informação (TI). Hoje, essas falhas se tornaram um risco significativo para executivos e ameaçam a propriedade intelectual e o valor líquido da marca. Cada nova falha em segurança exposta pelos holofotes da mídia aumenta a conscientização e a preocupação dos consumidores.

A comunicação feita pela **MasterCard**, em junho, de que os detalhes de 40 milhões de contas de cartões de débito e crédito haviam sido revelados é mais uma indicação da escala assustadora do problema. Certamente, o medo crescente de identificar roubos é um ponto de preocupação dos executivos de setores que interagem diretamente com os consumidores. Em uma pesquisa recente que fizemos em conjunto com o **Merchant Risk Council**, descobrimos que mais de 90% dos varejistas afirmam que os consumidores tomam suas decisões de compra porque confiam na capacidade das empresas de proteger seus dados pessoais. Quase 90% deles declararam que a segurança das informações é, ou tornar-se-á, um ponto alto da concorrência no setor de varejo.

A segurança das informações não preocupa apenas varejistas e bancos. Todas as empresas enfrentam os novos riscos, desde espionagem industrial até sabotagem. Adicionalmente a essas preocupações, vem a exigência do cumprimento estrito de leis e regulamentações imposta pela Lei Sarbanes-Oxley e pelo Acordo da Basileia II, que criaram um ambiente de aversão ao risco em muitas

REFLEXÕES XIII

empresas.

É claro que existem diversos riscos a temer. O processo de abertura das empresas à *internet* expôs uma série de vulnerabilidades de *softwares*, particularmente porque muitos dos antigos sistemas não privilegiavam a segurança. A criação de proteções mais sólidas para os sistemas corporativos pode ajudar a afastar alguns visitantes indesejáveis. Mas os invasores mais hábeis ou funcionários desleais que violam essas proteções descobrem um baú de informações valiosas ao conseguirem acesso.

Além disso, muitos riscos estão ocultos nas corporações extensas. Embora muitas empresas de grande porte tenham tomado medidas adequadas para reforçar sua segurança interna, seus parceiros de menor porte geralmente assumem riscos que aumentam a vulnerabilidade de toda a corporação. Todos os dias, os parceiros comerciais assumem riscos e, quando aparecem as consequências, o impacto é igualmente devastador. No caso da **MasterCard**, a perda resultou de uma falha na segurança da **CardSystems Solutions**, uma pequena empresa de processamento de pagamentos com apenas 100 funcionários. O impacto foi imediato e a **Visa** e a **American Express** cancelaram seus contratos com a **CardSystems**, que entrou em uma crise financeira. O fato de o problema não ter sido ocasionado pela **Visa** ou pela **Mastercard** fez pouca diferença para os consumidores, que enxergaram a questão como responsabilidade das administradoras de cartões de crédito.

Mesmo na área em que atuo, orientação em mestrado de administração (MBA), um problema em uma companhia pequena rapidamente se torna uma tremenda dor de cabeça para os reitores das faculdades mais renomadas do mundo. O incidente deve ser dolorosamente familiar para os executivos de TI. Quando adotaram a *internet*, muitas faculdades terceirizaram seu sistema de matrícula *on-line*. A empresa líder desse segmento, **ApplyYourself**, oferecia uma solução pronta, superior a qualquer outra que a maioria das faculdades poderia desenvolver sozinha de forma econômica. Os candidatos, todos na casa dos vinte anos e que cresceram pela *internet*, adoraram a mudança e rapidamente migraram para a nova solução *on-line*. Mas, um candidato descontente de **Harvard** descobriu uma falha na segurança do sistema da **ApplyYourself** e

REFLEXÕES XIII

decidiu divulgar sua descoberta na *web*. Seguindo as instruções ficou fácil para os candidatos se tornarem *hackers*. Muitos conseguiram ver sua avaliação antes do anúncio oficial. Embora a falha tenha sido eliminada em poucas horas, escolas como **Harvard**, **Stanford** e **Tuck** não escaparam ao constrangimento público. Como marcas globais de ricas histórias, todas ficaram muito expostas.

Certamente o incidente gerou uma crise na **ApplyYourself**, e seu presidente passou os três meses seguintes perambulando de escola em escola para tentar evitar um êxodo em massa de clientes.

A lição é clara: os executivos precisam analisar as práticas de gestão de risco de seus parceiros para onde vão os dados sensíveis quando saem da empresa? Como eles são protegidos e a que riscos estão sujeitos? E, muito importante, esses parceiros comerciais recebem os incentivos apropriados para investir em segurança? Resumindo, os executivos precisam incluir os possíveis riscos dos parceiros em seu portfólio de riscos.

A escalada das falhas em segurança e a dolorosa surpresa de muitos executivos quando elas ocorrem geraram uma cultura do medo em muitas empresas. Os fornecedores do setor de segurança não demoraram a tirar vantagem desse medo, aliado à confusão em torno das novas regulamentações, como a Lei Sarbanes-Oxley. Mas, antes de investir em uma cura na esperança de que ela elimine os novos riscos, os executivos devem incorporar os riscos associados à segurança das informações à sua estratégia corporativa de gestão do risco.

Como qualquer outro tipo, os riscos de segurança precisam ser identificados e comparados aos benefícios e custos de sua atenuação. Infelizmente, ao contrário de outros tipos de riscos de negócios, a discussão sobre os de segurança tem se concentrado unicamente nas experiências negativas. É claro que ninguém gosta de resultados ruins. Os danos e gastos gerados por um furacão são comparáveis àqueles gerados por uma falha de segurança que exponha informações sensíveis sobre clientes. Há áreas das empresas em que o risco está associado ao retorno: riscos mais altos, retornos mais altos. Isso também se aplica aos riscos associados à segurança das informações.

REFLEXÕES XIII

Com frequência, os riscos na área de TI são consequência de negligência ou queima de etapas, como seguir as melhores práticas no desenvolvimento de *software* ou testar os novos sistemas e fazer auditorias. Em alguns casos essa percepção é verdadeira. Contudo, muitos dos riscos nessa área ocorrem no contexto de uma estratégia empresarial mais ampla com recompensas associadas. Por exemplo:

- ◇ Trabalhar em conjunto com uma empresa iniciante, pequena e inovadora, mas cuja solução em *software* pode tanto gerar retornos significativos quanto gerar riscos associados ao seu ambiente de TI.
- ◇ Iniciar ou adquirir instalações em países de baixo custo onde a infraestrutura é menos segura.
- ◇ Terceirizar processos empresariais para fornecedores com estruturas de custo mais baixo, mas com práticas de segurança desconhecidas ou difíceis de monitorar.
- ◇ Expor os dados internos da empresa a clientes e parceiros para facilitar a criação de novos serviços ou diminuir os custos operacionais.

Todas essas ações geram riscos de segurança, até mesmo com o uso das melhores práticas. A conscientização é apenas o primeiro passo para a elaboração de uma estratégia de gestão eficaz. Na pesquisa que fizemos com varejistas, mais de 85% afirmaram que o nível oferecido de segurança das informações por seus fornecedores era fundamental. Descobrimos que empresas de todos os setores estão se empenhando em criar sistemas eficazes de medição e gestão dos riscos de segurança que tenham a maior abrangência possível.

Muitos consideram que uma das formas mais simples de reduzir os riscos de segurança é limitar as atividades de inovação: evitar formar parcerias, colocar sistemas *off-line* e “botar cadeado nas portas”. É um erro grave. Bem ao contrário, as empresas devem promover o equilíbrio entre risco e recompensa. Embutir os riscos da TI na estratégia global de gestão implica em criar uma mentalidade que não procure eliminar o risco, mas sim, administrá-lo.

O grande segredo é compreender as vulnerabilidades, as ameaças e as consequências. Vulnerabilidades são áreas que podem ser

REFLEXÕES XIII

exploradas por pessoas ou organizações mal-intencionadas. Exemplos: manutenção inadequada de *software* (como consertar os furos na segurança), práticas de segurança inadequadas (como a administração inadequada de senhas e identificações), ou exposição a sistemas mais antigos e sem segurança reconhecida pela *internet*.

Dadas essas vulnerabilidades, quais são as ameaças? Há pessoas de fora da empresa com motivação e capacidade para explorar uma vulnerabilidade dela? Pessoas de dentro que possam se sentir tentadas a roubar a propriedade intelectual? E, se a segurança foi violada, quais serão as consequências? Serão basicamente internas, ou terão impacto sobre grupos externos, como clientes e parceiros comerciais?

As falhas internas, como os vírus, geram custos operacionais reais para a área de TI, mas raramente colocam a empresa na rota da catástrofe. As falhas internas, como a violação de informações sobre clientes, por outro lado, podem ser muito mais danosas e é por isso que merecem uma atenção muito maior.

Para administrar o risco da forma mais eficaz possível, as empresas devem incluir a segurança das informações em seu processo mais amplo de gestão do risco empresarial, no qual os diretores dão o tom da postura global da empresa perante o risco. Esse mesmo processo pode ser utilizado pelos parceiros comerciais. Para muitas empresas, mensurar o risco de um fornecedor exige novas ferramentas para homologação de sua segurança. Como as ferramentas utilizadas para avaliar a qualidade de um produto, a confiabilidade da cadeia de suprimento, ou a viabilidade financeira em longo prazo, os fornecedores devem ser homologados após a avaliação técnica de sua segurança e avaliação de suas práticas de gestão do risco das informações. Os riscos que uma empresa corre ao iniciar uma nova parceira podem ser avaliados em relação aos benefícios que o parceiro oferece.

É fundamental entender que a gestão do risco das informações é uma responsabilidade de todos e não apenas dos profissionais de TI. Em vez de serem considerados como guardas de segurança e executivos astutos em tecnologia – como fazem desde os diretores até os gerentes de linha – os profissionais da TI deveriam atuar

REFLEXÕES XIII

como consultores para toda a empresa. Os diretores de informática com sólidas habilidades empresariais e técnicas são as pessoas mais qualificadas para preparar a empresa e traçar o mapa da incorporação do risco da TI à estratégia global de gestão. Isso não apenas protege a empresa contra surpresas operacionais catastróficas, como também garante aos executivos a autonomia necessária para aproveitar as oportunidades que sempre batem à porta. ●

M. Eric Johnson: diretor do centro de estratégias digitais na Tuck School of Business, do Dartmouth College.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de outubro de 2005

REFLEXÕES XIII

- **Novos níveis de proteção para as instituições financeiras**

John Hull e Alan White



Antigamente, além de torcer, os bancos pouco podiam fazer para que um empréstimo concedido fosse pago. Hoje, eles dispõem de instrumentos para administrar ativamente suas carteiras de risco de crédito

Recentemente novos instrumentos foram criados para a administração do risco de crédito. Esses instrumentos são denominados derivativos de crédito. Em 2000, o total do notional⁴ dos contratos em aberto era de cerca de US\$ 800 bilhões. Hoje, estima-se que tenha superado os US\$ 5 bilhões. Esse rápido crescimento deve-se em parte ao fato de que no final dos anos 1990, a Associação Internacional de Swaps e Derivativos elaborou contratos-padrão,



⁴ **Nocional**: relativo a noção ou a ideia; conceitual, ideal.

REFLEXÕES XIII

facilitando assim as negociações com os derivativos de crédito.

Esses instrumentos permitem às empresas negociar riscos de crédito praticamente da mesma forma como negociam o risco cambial ou de taxa de juros. Antigamente, além de torcer, os bancos pouco podiam fazer para garantir que um empréstimo concedido seria pago. Hoje, um banco pode administrar ativamente sua carteira de risco de crédito. Se preferir, pode manter alguns riscos e adquirir proteção para outros. Pode, também, assumir o risco de crédito de uma empresa (e ser remunerado) sem ter de emprestar dinheiro à empresa ou firmar qualquer tipo de contrato com ela. Com tudo isso, os bancos têm mais espaço para diversificar seus níveis de exposição.

Swaps de crédito

O tipo mais simples desses derivativos é o *swap* de crédito (conhecido no mercado externo como *credit default swap*). A [figura 1](#) acima ilustra o funcionamento deste instrumento. Suponhamos um valor nocional de US\$ 10 milhões e o prazo do contrato de cinco anos. O comprador da proteção contra a inadimplência paga 90 pontos-base (ou US\$ 90.000) por ano ao vendedor de proteção para se resguardar contra a inadimplência da entidade de referência durante os cinco anos. Em geral, a entidade de referência é uma empresa ou um país.

Os pontos-base pagos anualmente pelo comprador de proteção são conhecidos como *spread* do *swap* de crédito. Se a entidade de referência for uma empresa com ações classificadas como AAA, o *spread* do *swap* de crédito provavelmente será mais baixo (talvez 20 pontos-base por ano). Obviamente, quando a qualidade do crédito da entidade cai, o *spread* do *swap* de crédito aumenta. Em casos extremos, isso pode significar vários milhares de pontos-base.

Quando não há inadimplência por parte da entidade de referência, o *spread* do *swap* de crédito é pago pelo comprador de proteção durante toda a vigência do contrato e o vendedor de proteção não efetua nenhum desembolso. Porém, quando há inadimplência, os pagamentos são interrompidos e o vendedor de proteção paga US\$ 10 milhões ao comprador de proteção como compensação pelos títulos de dívida emitidos pela entidade de referência com valor

REFLEXÕES XIII

nominal de US\$ 10 milhões. Em geral, assim que ocorre uma inadimplência, os títulos emitidos pela empresa passam a valer muito menos do que seu valor de face, portanto, não honrar compromissos na data de seu vencimento sai caro para o vendedor de proteção. Às vezes, as negociações são estruturadas de tal forma que, em vez de os títulos mudarem de mãos, o vendedor de proteção paga o valor equivalente em dinheiro ao comprador de proteção. Vale observar que o comprador de proteção não precisa possuir títulos emitidos pela entidade de referência no momento em que o *swap* de crédito é iniciado.

Vamos supor que o rendimento de um título com vencimento em cinco anos emitido pela entidade de referência seja 5% e o *spread* do *swap* de crédito seja 90 pontos-base, como mostra a [Figura 1](#). Ao adquirir o título e a proteção contra a inadimplência, um investidor ganha 5% e paga 0,9 para obter um retorno líquido de 4,1%. Esse retorno praticamente tem risco zero. Para que não haja arbitragem, os 4,1% devem corresponder à taxa de cinco anos, sem risco. Isso mostra que o *spread* do *swap* de crédito deveria ser aproximadamente idêntico ao *spread* do rendimento do título emitido por entidade de referência com risco zero e, na prática, é isso que acontece. Os *spreads* dos *swaps* de crédito com prazo de cinco anos são bastante semelhantes ao excedente do rendimento dos títulos com prazo de cinco anos emitidos pela entidade de referência sobre a taxa de *swap* de cinco anos.

Os derivativos de crédito provocaram uma mudança no tipo de entidade que assume o risco de crédito na economia. Os bancos transformaram-se em compradores líquidos de proteção contra a inadimplência e as seguradoras em vendedoras líquidas de proteção. Em consequência, as instituições financeiras que assumem o risco de crédito de um empréstimo distanciaram-se da instituição que fez a avaliação de crédito original. Só o futuro nos dirá se essa mudança será boa para a saúde geral do sistema financeiro.

Risco de crédito de uma carteira

Há muitas variações dos *swaps* de crédito mais comuns (chamados de *plain vanilla*). Os recentes e interessantes acontecimentos do

REFLEXÕES XIII

mercado de derivativos de crédito geralmente se referem a instrumentos que dependem do risco de crédito de uma carteira e não de uma única entidade de referência. Os negociadores desses instrumentos estão preocupados com o nível de inadimplência na economia como um todo. Vejamos o caso de um banco com uma carteira de empréstimos bem diversificada. Quando o banco compra proteção contra a inadimplência de suas carteiras, está na verdade comprando uma proteção (*hedge*) contra o impacto adverso de um alto índice de inadimplência na economia e os consequentes impactos que seriam sentidos nos seus resultados.

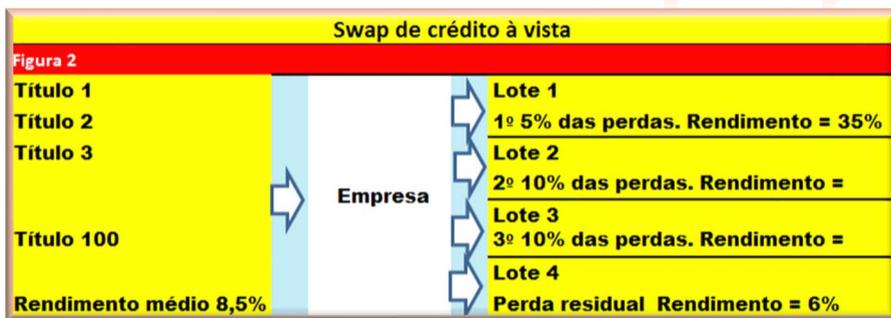
Para facilitar essas negociações, criou-se uma série de carteiras padronizadas. A carteira CDX IG é composta por 125 empresas norte-americanas emissoras de títulos com classificação de crédito. Outra carteira, o iTraxx, é composta por 125 empresas europeias, também emissoras de títulos com classificação de crédito. Essas carteiras sofrem modificações ao longo do tempo. Por exemplo, quando uma empresa da carteira iTraxx se transforma em emissora de títulos sem classificação de crédito ou deixa de honrar seus compromissos, ela pode ser substituída por outra que emita títulos, com classificação de crédito. Essas carteiras possuem índices próprios. Suponhamos que a índice iTraxx de cinco anos seja 45. Isso significa que, em uma única transação, uma carteira de 125 *swaps* de crédito de cinco anos poderia ser adquirida das empresas participantes de um índice que trabalhe com 45 pontos-base por empresa. Como no caso do *swap* de crédito, o comprador não precisa possuir títulos para os quais esteja adquirindo esses instrumentos.

Outro produto popular é a obrigação garantida (*collateralised debt obligation*, em inglês). É uma forma de criar valores mobiliários com características de risco de crédito bastante diferentes a partir de uma carteira de títulos da dívida. A Figura 2 mostra um exemplo de uma obrigação à vista. A obrigação consiste em uma carteira de 100 títulos, cada um com um valor principal de US\$ 1 milhão. As perdas derivadas do não pagamento dos títulos da carteira são distribuídas em lotes. O Lote 1 tem um principal de US\$ 5 milhões e é responsável pelos primeiros 5% das perdas da carteira; o Lote 2 tem um principal de US\$ 10 milhões e é responsável pelos 10%

REFLEXÕES XIII

seguintes de perdas; o Lote 3 tem um principal de US\$ 10 milhões e é responsável pelos 10% seguintes de perdas; e o Lote 4 tem um principal de US\$ 75 milhões e é responsável por todas as demais perdas.

Assim que foi estabelecida a estrutura da Figura 2, os participantes do mercado perceberam que não precisavam comprar títulos da dívida para criar uma obrigação garantida. Tudo o que precisam fazer era vender uma carteira de *swaps* de crédito. A receita gerada pelos *swaps* é distribuída aos portadores dos lotes e existem regras,



semelhantes às da Figura 2, para determinar quais lotes são responsáveis por quais perdas. A estrutura assim criada é conhecida como obrigação garantida sintética.

As carteiras CDX IG e iTraxx são usadas para definir as parcelas-padrão das obrigações garantidas. No caso da CDX IG, o primeiro lote-padrão, conhecido como lote do principal, é responsável por perdas entre 0% e 3%. O segundo lote, conhecido como lote intermediário, é responsável por perdas entre 3% e 7%. Os demais lotes são responsáveis por perdas nas faixas de 7% a 10%, 10% a 15% e 15% a 30%.

Existe hoje um mercado ativo de negociação de lote único. Nele, a obrigação garantida não é estabelecida pela compra de títulos da dívida ou pela venda de *swaps* de crédito. Vejamos: uma parte concorda em comprar proteção para um lote de uma carteira (geralmente um dos lotes-padrão da CDX IG ou da iTraxx). A outra parte concorda em vender a proteção. Os fluxos de caixa são calculados como se uma obrigação garantida sintética tivesse sido

REFLEXÕES XIII

estabelecida.

A negociação da obrigação garantida e de produtos similares é, às vezes, chamada de negociação de correlação. Isso porque o valor de um lote depende do nível de correlação entre as inadimplências. Vejamos a estrutura da Figura 2. Se não houver correlação entre as inadimplências, estas serão divididas uniformemente ao longo do tempo. Neste caso, o Lote 1 implica em alto risco, em vista da probabilidade de que ocorram algumas inadimplências no período de cinco anos, embora seja altamente improvável que os Lotes 3 e 4 precisem absorver quaisquer perdas. À medida que aumenta a correlação entre inadimplências, estas tendem a ocorrer de forma agrupada. Nesse caso, os Lotes 3 e 4 tornam-se mais arriscados muito embora, paradoxalmente, o Lote 1 se torne menos arriscado.

Este mercado não sofre de falta de criatividade. A obrigação garantida ao quadrado – que é formada a partir de uma carteira de lotes de obrigações garantidas – é bastante negociada atualmente. Alguns bancos têm negociado até obrigações garantidas ao cubo (que são formadas a partir de uma carteira de obrigações garantidas ao quadrado). Hoje em dia é possível encontrar um mercado para negócios em que a recompensa seja qualquer função complicada das perdas geradas por carteiras múltiplas.

Há certa ironia em tudo isso. Ao criar um mercado para os derivativos de crédito, os bancos também criaram uma maneira de gerir seus riscos de crédito. No entanto, os produtos que eles negociam tornaram-se tão complicados que essa tarefa torna-se cada dia mais difícil em mais desafiadora. ●

John Hull e Alan White: professores de finanças na Joseph L. Rotman School of Management, da Universidade de Toronto. Seus interesses de pesquisa estão nas áreas de precificação de derivativos e gestão de riscos.
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de outubro de 2005

• **Ajuste fino para pôr o foco nas perdas**

Javier Estrada



Uma medida que leva em conta apenas a volatilidade nas fases de perda pode ser uma ferramenta valiosa para investidores que querem obter uma melhor compreensão do desempenho de seus ativos

Um dos conceitos mais difíceis de compreender nos estudos avançados de finanças é o de risco. Há quem diga que o risco, assim como a beleza, é algo abstrato, ou seja, cada indivíduo teria a sua percepção. Não chego a tanto, mas pretendo aqui discutir uma abordagem de avaliação de risco que leve em conta as perdas a que os investidores estão sujeitos.

A teoria tradicional de finanças defende que o risco de um ativo depende do contexto em que ele está inserido: se o ativo for analisado de forma isolada, seu risco total é relevante; por outro lado, se fizer parte de uma carteira diversificada, só o seu risco sistemático (não diversificável) é medido pelo desvio padrão dos retornos (DP), e o risco sistemático pelo beta (a sensibilidade dos retornos de uma ação pelas alterações nos retornos de mercado). Neste artigo, privilegiarei ativos individuais e, portanto, tratarei o DP como a medida de risco.

Tome-se um ativo com retorno anual médio de 10% e suponha-se que nos últimos dois anos os retornos foram de -5% e 25%, respectivamente. Como as duas cifras se desviam da média pelo mesmo percentual (15%), ambos aumentam o DP do ativo pelo mesmo valor (se o argumento ainda não está totalmente claro, logo estará). Mas será que o investidor ficaria igualmente satisfeito com os dois resultados? Provavelmente não. Isso nos leva a um dos principais problemas do DP como medida de risco: o método trata da mesma forma uma flutuação percentual de “**x** %” para cima ou para baixo em relação à média. Os investidores, naturalmente, não fazem isso.

A tabela 1 mostra, na segunda coluna, os retornos anuais (R) da

REFLEXÕES XIII

Oracle entre 1995 e 2004. Já a penúltima linha da tabela demonstra o retorno anual médio das ações (M) nesse período, revelando saudáveis 41,1%. E, como se pode notar, sem necessidade de recorrer a nenhuma medida formal de risco, os acionistas da **Oracle** enfrentaram um percurso bastante acidentado.

Vamos agora calcular o DP que, por definição, é a raiz quadrada da variância que, também por definição, é a média dos desvios quadráticos. A terceira coluna da tabela mostra a diferença entre cada retorno anual e o retorno anual médio: por exemplo, para o ano 2004, $-37,4\% = 3,7\% - 41,1\%$. A quarta coluna traz o quadrado desses números: por exemplo, $0,1396 = (-0,374)^2$. A média desses desvios quadráticos é a variância (0,8418), e a raiz quadrada da variância é o DP (91,7%).

Analise-se novamente os números na quarta coluna. Todos são positivos, o que significa que cada retorno, independentemente do sinal (+ ou -), contribui para aumentar o DP. De fato, o maior número da quarta coluna (o que mais contribui para a elevação do DP) é o de 1999, quando a **Oracle** distribuiu um retorno de quase 290%. Se você tivesse ações da **Oracle** ao longo de 1999, estaria feliz ou infeliz? Você avaliaria esse desempenho negativamente para a **Oracle** – como faz o DP quando usado como medida de risco?

Na direção certa

Manipular o DP de modo que o método só leve em conta desvios abaixo da média não é difícil. A quinta coluna da Tabela 1 mostra o que for menor: o retorno para aquele ano menos o retorno médio; ou zero. Em outras palavras, se um retorno for maior que a média, a coluna mostra zero; se um retorno é menor que a média, a coluna mostra a diferença entre os dois valores.

Para ilustrar, em 1995 a **Oracle** registrou um retorno de 44%, valor superior ao retorno médio de 41,1%; assim, a quinta coluna mostra um zero para esse ano. Em 2004, contudo, a **Oracle** deu um retorno de 3,7%, valor inferior ao retorno médio de 41,1% e, portanto, a quinta coluna exhibe a diferença negativa (-37,4%) para o ano. Se compararmos a terceira e a quinta colunas, observaremos que quando um retorno é inferior à média, ambas as colunas exibem o mesmo número; quando um retorno supera a média, entretanto, a

REFLEXÕES XIII

terceira coluna mostra a diferença entre esses dois números e a quinta coluna traz um zero. Por fim, devemos observar que a quinta coluna mostra apenas números negativos e zeros, mas nenhum número positivo.

Resultados da Oracle					
Tabela 1					
Ano	Retorno anual	R-M	(R-M) ²	Menor (R-M,0)	(Menor (R-M,0)) ²
1995	44,0%	3,0%	0,0009	0,0%	0,0000
1996	47,8%	6,7%	0,0045	0,0%	0,0000
1997	-19,8%	-60,9%	0,3709	-60,9%	0,3709
1998	93,3%	52,2%	0,2726	0,0%	0,0000
1999	289,8%	248,7%	6,1849	0,0%	0,0000
2000	3,7%	-37,3%	0,1394	-37,3%	0,1394
2001	-52,5%	-93,6%	0,8752	-93,6%	0,8752
2002	-21,8%	-62,9%	0,3952	-62,9%	0,3952
2003	22,5%	-18,6%	0,0345	-18,6%	0,0345
2004	3,7%	-37,4%	0,1396	-37,4%	0,1396
Média	41,1%		0,8418		0,1955
Raiz quadrada			91,7%		44,2%

A última coluna da Tabela 1 mostra o quadrado dos números da quinta coluna. Conforme pode ser observado na penúltima linha, a média desses números é 0,1955; e segundo a última linha, a raiz quadrada desse número é 44,2%. O que mede esse valor? Mede volatilidade abaixo da média. Isso parece claramente um passo na direção certa. Mas existe algo especial acerca do retorno médio? É possível que alguns investidores estejam interessados em medir a volatilidade abaixo da taxa livre de risco? Ou, de modo mais geral, a volatilidade abaixo de qualquer valor que considerem relevante?

Semidesvio

Isso é exatamente o que mede o desvio padrão negativo (*downside standard deviation of returns*) em relação a um *benchmark B*. Esse valor, geralmente chamado de *semidesvio* em relação a **B**, mede a volatilidade do desvio padrão negativo; ou, mais precisamente, a volatilidade abaixo do *benchmark* de retorno **B**.

REFLEXÕES XIII

A tabela 2 mostra novamente os retornos da Oracle nos últimos dez anos, e também três *benchmarks* diferentes: o retorno médio, uma taxa livre de risco (RI) de 5% e zero. A terceira coluna é igual à última coluna da Tabela 1 e usa a média como *benchmark*, a quarta e quinta colunas mostram cálculos semelhantes para os dois outros *benchmarks*. A última linha exibe o *semidesvio* em relação aos três *benchmarks*.

Como devemos interpretar esses números? Cada *semidesvio* mede a volatilidade abaixo do seu respectivo *benchmark*. Observe-se que, como a taxa livre de risco de 5% está abaixo do retorno médio da

Benchmarks				
Tabela 2				
Ano	Retorno anual	R-M	(Menor (R-	(Menor (R-0,0)) ²
1995	44,0%	0,0000	0,0000	0,0000
1996	47,8%	0,0000	0,0000	0,0000
1997	-19,8%	0,3709	0,0617	0,0393
1998	93,3%	0,0000	0,0000	0,0000
1999	289,8%	0,0000	0,0000	0,0000
2000	3,7%	0,1394	0,0002	0,0000
2001	-52,5%	0,8752	0,3304	0,2754
2002	-21,8%	0,3952	0,0718	0,0475
2003	22,5%	0,0345	0,0000	0,0000
2004	3,7%	0,1396	0,0002	0,0000
Média	41,1%	0,1955	0,0464	0,0362
Raiz quadrada		44,2%	21,5%	19,0%

Oracle, que é de 41,1%, isso nos levaria a esperar (e constatar) menor volatilidade abaixo da taxa livre de risco do que abaixo da média. Da mesma forma, poderíamos esperar (e constatar mais uma vez) menor volatilidade para o referencial zero em comparação com o retorno médio ou taxa livre de risco.

Aqueles que acreditam que uma volatilidade de 21,5% abaixo de uma taxa livre de risco de 5%, ou que uma volatilidade de 19% abaixo de zero não fornecem assim tanta informação estão absolutamente certos. Por isso, o *semidesvio* é mais bem empregado em dois contextos: um em relação ao DP e o outro em relação ao *semidesvio* de outros ativos.

REFLEXÕES XIII

A Tabela 3 exibe os *semidesvios* relativos à média de cada ação (SDAM), com respeito a uma taxa livre de risco de 5% (SDAI), e com respeito a zero (SDAO), para a Oracle e a Microsoft nos últimos dez anos. Os *semidesvios* para a Oracle são os mesmos da Tabela 2. O retorno médio da Microsoft nesse período foi de 35,5%.

Nota-se que embora os DPs sugiram que o Oracle representa muito mais risco do que a Microsoft, os *semidesvios* contam uma história

Semidesvios				
Tabela 3				
Cia	SD	SDAm	SDAI	SDAO
Oracle	91,7%	44,2%	21,5%	19,0%
Microsoft	50,4%	38,1%	23,1%	21,1%

diferente. Em primeiro lugar, pode-se observar que apesar de a volatilidade da Oracle abaixo da média ser menor que a metade de sua volatilidade total ($0,442/0,917=48,2\%$), o mesmo quociente para a Microsoft é superior a 75% ($0,381/0,504=75,5\%$). Em outras palavras, dada a volatilidade de cada papel, há muito mais volatilidade abaixo da média no caso da Microsoft do que no caso da Oracle.

Naturalmente, o *semidesvio* com relação à média da Oracle ainda é superior ao da Microsoft. Mas devemos lembrar que o retorno médio da Oracle (41,1%) também é maior que o da Microsoft (35,5%). Por esse motivo, é mais valioso comparar os *semidesvios* com relação ao mesmo *benchmark* para ambas as ações.

Se compararmos os *semidesvios* da Oracle e da Microsoft relativos à mesma taxa livre de risco de 5%, nós constatamos que a Microsoft tem maior volatilidade de desvio padrão negativo (23,1% contra 21,5%). E se compararmos os *semidesvios* em relação a zero, constatamos mais uma vez que a Microsoft exibe maior volatilidade de desvio padrão negativo (21,1% contra 19,0%). Em resumo, embora os DPs indiquem que a Oracle apresenta mais risco que a Microsoft, os *semidesvios* sugerem o oposto.

Conclusão

Deve ter ficado claro a partir dos argumentos acima que uma vantagem importante do método de *semidesvios* sobre o do DP é que os *semidesvios* levam em conta apenas a volatilidade de desvio padrão negativo, vista como danosa pelos investidores. Volatilidade acima da média, tida como desejável pelos investidores, aumenta o DP, mas não eleva o *semidesvio*. Também é preciso enfatizar que dado um contexto desvio padrão negativo, a volatilidade não seria necessariamente ruim. Importante é entender se essa volatilidade estaria situada abaixo do *benchmark* (ruim) ou acima dele (boa).

Além disso, o *semidesvio* pode ser calculado em relação a qualquer *benchmark*, e não apenas em comparação com uma volatilidade específica. Isso significa que diferentes investidores podem enxergar o mesmo ativo como mais ou menos arriscado, dependendo do *benchmark* adotado. E, naturalmente, investidores diferentes têm *benchmarks* diferentes; afinal, nem todos investem pelas mesmas razões e nem têm os mesmos objetivos.

A maior parte dos investidores associa riscos a resultados negativos. Entretanto, uma das definições de risco mais utilizadas, a do DP, não mostra isso necessariamente. O *semidesvio* capta a perda financeira que o investidor quer evitar, em lugar do ganho ao qual o investidor quer estar exposto. E, por esse motivo, o *semidesvio* em particular, e o risco de desvio padrão negativo em geral, são alternativas cada vez mais populares às avaliações tradicionais de risco total. ●

Javier Estrada: professor associado de administração financeira da IESE Business School da Universidade de Navarra. Este artigo é baseado em seu livro “Finance in a Nutshell: a No-Nonsense Companion to the Tools and Techniques of Finance”.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de outubro de 2005

REFLEXÕES XIII

- **Um movimento que vai além do futuro oficial**

Doug Randall e Chris Ertel



Diferentemente das ferramentas tradicionais de gerenciamento de risco, que normalmente são baseadas em questões tangíveis e quantificáveis, o raciocínio por meio de cenários encoraja os executivos a mergulhar no desconhecido e imaginar um leque de possíveis futuros

Experimente perguntar a um executivo típico suas ideias sobre gestão de risco. Ele mencionará salvaguardas como *hedging* contra a flutuação da moeda, compra de seguros, ou opções acionárias para garantir a futura estabilidade dos preços. Ou seja, responderá a essa pergunta, que ele considera uma pergunta quantitativa, com uma série de soluções quantitativas. Ele

assume que estamos perguntando sobre a gestão de risco tradicional – do tipo em geral associado a finanças, seguros, leis, segurança legal e física – ou seja, problemas que o executivo consegue modelar e quantificar.

Mas e se lhe perguntarmos sobre um tipo diferente de gestão de risco? E se mencionarmos outros riscos – não do tipo estritamente definido que ele já espera: os possíveis de administrar, controlar e evitar –, mas, sim, riscos de um tipo mais amplo, que ele ainda nem enxerga na tela do seu “radar”, e muito menos sabe enfrentar estrategicamente?

Em 1999, um dos parceiros estratégicos da **Enron** fez esta pergunta: E se a **Enron** abrir falência? Na época, a empresa era o retrato do sucesso: como sétima maior empresa dos EUA, tinha mais de US\$ 100 bilhões em renda declarada. Mesmo assim, para afiar sua estratégia e explorar os possíveis riscos do futuro, a equipe executiva elaborou quatro cenários. Um deles, chamado

REFLEXÕES XIII

“Recomeçando”, previa o colapso da **Enron**. O alerta não foi ouvido, mas esses executivos identificaram riscos reais aos quais ninguém estava dando atenção.

Nos meses que se seguiram ao **11 de Setembro de 2001**, época em que a hegemonia americana foi desafiada de novas maneiras no mundo todo, diversas importantes empresas baseadas nos EUA realizaram um exercício rigoroso para imaginar qual seria a sua imagem fora do país. A grande preocupação era proteger suas marcas, assim como suas instalações e seu pessoal, em áreas onde havia pouca simpatia pelos EUA, tais como o Oriente Médio e mesmo a França. Embora seja difícil quantificar a deterioração da imagem de uma marca, eles elaboraram cenários para compreender os riscos que suas marcas enfrentavam em outros países, e também as oportunidades no mercado doméstico. Se eles tivessem uma visão mais limitada dos riscos e da gestão de riscos, não teriam considerado o perigo que ameaçava suas marcas, já que é algo muito difícil de mensurar.

Hoje, muitas empresas estão ponderando suas estratégias relativas à China. Deve a China ser vista como um centro de produção de baixo custo? Um mercado consumidor em rápido crescimento? Uma nova ameaça à segurança nacional americana? Um líder mundial capaz de levantar a economia do mundo inteiro? Neste mesmo momento, em muitos escritórios dos EUA, há executivos utilizando cenários para compreender as numerosas consequências possíveis das incertezas que a China enfrenta, sem pressupor que sejam riscos ou oportunidades. Sem essa abordagem, o que essas empresas deixariam passar acerca do futuro próximo?

Sempre haverá lugar para a gestão de risco tradicional, mas o aprendizado estratégico ilustrado por esses exemplos jamais seria alcançado com as ferramentas e perspectivas tradicionais da gestão de risco – seja prever o colapso de uma empresa gigante, compreender o impacto do **11 de Setembro** sobre as marcas **IBM** ou **Coca-Cola**, ou explorar todos os efeitos que a China pode exercer sobre o **WalMart**, a **Philips** ou a **Unocal** daqui a dez ou quinze anos.

Nos últimos anos, a definição de gestão de risco para as empresas se ampliou, expandindo-se além das questões tangíveis e

REFLEXÕES XIII

quantificáveis para as quais os executivos já possuem instrumentos afiados. Ela agora abrange formas menos tangíveis e mais qualitativas de risco, que poucos já aprenderam a prever, reconhecer ou enfrentar de maneira proativa. Neste novo universo dos riscos, a definição estreita adotada pela maioria dos executivos tem pouca utilidade. Ela não só os impede de perceber possíveis problemas graves, como também os deixa cegos para as consideráveis oportunidades que surgem quando os riscos são previstos (ou mesmo ansiosamente esperados).

A separação clássica que se encontra nas empresas entre os que “gerenciam riscos” e os que “assumem riscos” – os investidores, empresários, inovadores e estrategistas – ignora o fato de que estes profissionais, focados nas oportunidades, também administram riscos, embora de maneira diferente. Sua função é procurar maneiras de criar valor explorando as incertezas do ambiente de negócios – em outras palavras, assumir riscos de maneira racional, baseando-se em sua visão do futuro do mundo, apesar das incertezas que precisam enfrentar.

Para se posicionar melhor a fim de perceber os riscos e oportunidades à sua frente, o executivo precisa integrar os dois lados – o que administra os riscos e o que assume os riscos – tanto dentro de si mesmo como em sua empresa. Isso exige adotar uma nova atitude – ou seja, assumir uma visão mais estratégica dos riscos, que inclui explorar e administrar as incertezas.

Raciocinando com cenários: uma abordagem para a gestão de risco

A nova mentalidade da gestão de risco exige assumir plenamente a complexidade e a ambiguidade, e adotar uma visão mais equilibrada tanto dos riscos como das oportunidades no ambiente de negócios. Pensar em termos de cenários é parte fundamental desse novo conjunto de ferramentas, pois proporciona ao líder uma maneira única e diferenciada de explorar e aproveitar o desconhecido, permitindo-lhe agir diante da incerteza. Uma rápida avaliação de alguns componentes principais do raciocínio por meio de cenários revela como se pode conseguir isso.

Articulando o futuro oficial

REFLEXÕES XIII

Os exercícios de raciocínio por meio de cenários em geral começam por um rigoroso exame dos fatos, onde se articula o “futuro oficial”. Em vez de pesquisar o desempenho da empresa, ou qual será o futuro provável, a pesquisa elabora uma história que descreve as hipóteses básicas da equipe executiva sobre o futuro, com base nas ações observáveis desses executivos.

O exercício sobre o futuro oficial em geral é revelador, pois torna explícitas as hipóteses básicas que de outra forma não são identificadas. Por exemplo, se criarmos o futuro oficial do governo Bush hoje, poderemos constatar que o governo americano vê a China como uma ameaça militar. As recentes afirmações sobre o ajuste da moeda chinesa e a atenção dedicada à expansão militar da China apontam para a convicção básica dos EUA a respeito da China: que ela almeja tornar-se um rival em pé de igualdade, no estilo Guerra Fria. Da mesma forma, um exercício de futuro oficial na **British Petroleum** poderia sugerir que estão surgindo oportunidades crescentes de negócios a partir da transição para uma economia com combustíveis diversificados, integrando a energia solar a eólica e a derivada do hidrogênio com os combustíveis fósseis tradicionais. Examinando as ações e os compromissos assumidos hoje, um analista perspicaz pode inferir o que as equipes gestoras acreditam a respeito do futuro.

Essa análise do “futuro oficial” é a base para explorar o que se conhece e o que se desconhece sobre o futuro dentro de uma empresa: ela apresenta uma espécie de fotografia das convicções da equipe gestora. Os executivos em geral discordam do “futuro oficial” quando este lhes é apresentado – isto é, rejeitam as hipóteses básicas que eles próprios têm, e que demonstram implicitamente ao executar a estratégia da empresa. Mas quando alguém lhes apresenta sistematicamente uma visão clara das suas hipóteses de trabalho, eles mesmos enxergam em que pontos a sua lógica é falha. O mais surpreendente é que eles então percebem, sem dados quantitativos e sem sofisticados modelos de risco, que não estão levando em conta todos os riscos e oportunidades que sua empresa enfrenta.

Criando cenários

Os cenários – narrativas plausíveis para o futuro – permitem uma

REFLEXÕES XIII

exploração completa dos riscos e oportunidades futuras. Os que raciocinam em termos de cenários partem do mesmo ponto que os gestores de risco tradicionais: fazendo um inventário muito bem feito do que se sabe sobre o futuro. Depois de explorar questões como a demografia, a estrutura do setor e o comportamento do consumidor, passam então, para os aspectos desconhecidos, os impossíveis de se conhecer, e a ideias que devem ser questionadas com base no exercício sobre o futuro oficial. Segundo um processo analítico rigoroso, que visa a articular toda a gama de incertezas que uma empresa poderia enfrentar e todos os resultados relevantes, os criadores de cenários elaboram diversas narrativas sobre o futuro.

É importante notar que os criadores de cenários elaboram múltiplos futuros, e não apenas um só. Isso permite explorar o futuro de forma mais completa, não vinculada a um conjunto específico de hipóteses sobre como as incertezas vão se desenrolar. Ao exigir algo diferente de uma precisão, complementada por cenários otimistas e pessimistas, o raciocínio por meio de cenários obriga o líder a considerar visões alternativas de mundo.

Ao desenvolver múltiplos cenários o executivo diminui as chances de ser pego de surpresa, pois deve ensaiar múltiplas possibilidades de futuro, cada uma delas única. E o que é muito importante: o tomador de decisões toma consciência plena da realidade de que, na maioria das circunstâncias, é impossível prever o futuro com precisão. Em vez de assumir falsamente que um determinado resultado ocorrerá, o líder passa a compreender que precisa tomar decisões numa situação de verdadeira incerteza.

Os criadores de cenários elaboram diversas narrativas sobre o futuro

Por exemplo, uma empresa de produtos de consumo usou cenários para testar os diversos ambientes onde seria lançado um novo produto relacionado à saúde de beleza. Como o produto criava uma nova categoria para a empresa, apresentava riscos e incertezas inéditas. Ao fazer primeiro um “lançamento de teste” do produto num amplo leque de ambientes de negócios, a equipe compreendeu, de uma maneira profunda, visceral, o papel crítico da aceitação ou rejeição do produto por parte dos profissionais da saúde. Assim, a empresa reforçou, antes do lançamento, seus programas

REFLEXÕES XIII

informativos dirigidos a esses profissionais, o que ajudou o produto a se tornar um sucesso no mercado.

Explorando o contexto mais amplo

Para explorar com precisão a gama de possíveis cenários que a empresa poderá enfrentar no futuro, o executivo precisa ampliar o contexto desses cenários. Pesquisa realizada por Paul Schoemaker e Doug Randall, coautor deste artigo, na **Wharton School**, revela que os executivos dedicam mais de 65% de seus recursos para administrar as incertezas internas; assim, sobram recursos limitados para as complicadas mudanças que estão ocorrendo no setor em geral e no ambiente mais amplo.

Num recente exercício de raciocínio por cenários, uma empresa de tecnologia listada na **Fortune 500** descobriu que sua estratégia de recursos humanos não estava bem conectada com as mudanças no setor. A maioria dos pesquisadores de alto nível, agentes fundamentais para o sucesso da empresa ao longo dos anos, ficava sediada num local remoto, e estava sendo excluída dos planos de crescimento da empresa. Antes, esses engenheiros se concentravam em reduzir os custos numa linha de produtos altamente lucrativa, de importância crítica para o desempenho da empresa em curto prazo. Mas devido a mudanças tecnológicas e ao custo decrescente da produção e desenvolvimento em países estrangeiros, logo ficou claro que o produto não tinha mais espaço para inovações, nem para outras reduções de custo dentro dos EUA. Isso deixou centenas de engenheiros sem uma missão clara. A empresa usou cenários para explorar e aproveitar o ambiente contextual, identificando novas opções para os engenheiros e suas equipes de inovação. Um processo de raciocínio por cenários criou sistemas organizacionais e disciplinas de inovação que permitiram uma transição tranquila rumo à sustentabilidade em longo prazo e à diversidade das linhas de produtos. Esse processo acabou conservando empregos e evitando uma série de riscos que teriam sido extremamente onerosos para a empresa.

O contexto mais amplo, que abrange a área social, política, econômica ambiental e tecnológica, proporciona oportunidades e ameaças tremendas. No entanto, muitas vezes os instrumentos de

REFLEXÕES XIII

gestão de risco não oferecem uma boa conexão entre as decisões imediatas que atingem uma empresa e o ambiente externo. Uma vez que esse contexto mais amplo é frequentemente menos conhecido e menos controlável, é mais estranho aos executivos e, portanto, é ignorado. Apesar disso, a maioria dos processos de raciocínio por meio de cenários dedica recursos substanciais para explorar as muitas formas pelas quais esse contexto mais amplo poderia evoluir e as decisões mais táticas que ele impõe sobre a organização.

Histórias que permitem tomar decisões

Os cenários são escritos como histórias plausíveis, não prováveis. A gestão de risco tradicional baseia-se em probabilidades, tábuas atuariais e outras quantidades conhecidas e mensuráveis. Já os cenários visam a provocar a imaginação e apresentar uma visão mais abrangente do risco, de modo que os resultados possam ser incluídos nas decisões estratégicas mais críticas. Se os que pensam em termos de cenário se concentrassem apenas no que é mais provável ou previsível, dentro de um intervalo razoável, não poderiam identificar um leque tão amplo de riscos e oportunidades. Uma vez que os cenários visam a apontar as possibilidades capazes de exercer impacto significativo sobre a firma, a plausibilidade é um critério mais relevante do que as previsões específicas.

No passado, os cenários eram usados, sobretudo, para descobrir novos riscos e identificar novas oportunidades; hoje, esse raciocínio vai se integrando aos processos de tomada de decisão. As empresas realizam análises completas para isolar as ações específicas, relativas a um dado cenário, e diferenciá-las das mais “robustas” – ou seja, as ações relevantes em qualquer futuro previsível. Ao classificar cuidadosamente a importância das opções estratégicas que uma empresa enfrenta em vários cenários, os analistas podem identificar quais têm mais probabilidade de ser importantes em todas as situações, e quais só são relevantes em determinadas condições futuras. Elaboram-se, então, modelos sofisticados para se acompanhar a progressão das condições contextuais e a estratégia correspondente da empresa.

A mentalidade focada em cenários

Um dos desafios para implantar o raciocínio por meio de cenários é

REFLEXÕES XIII

manter essa nova mentalidade de gestão de risco por meio de todo o processo. Pode ser tentador exigir que os processos de raciocínio por cenários apresentem resultados do mesmo tipo oferecido pela gestão de risco tradicional, tais como precisões, estratégias de *hedging* e planos de seguros. Mas o raciocínio por cenários tem um objetivo mais ambicioso: ele dá uma visão mais completa dos riscos e oportunidades que a empresa enfrenta, e oferece um esquema para de incluir essas conclusões no processo de planejamento estratégico.

A nova mentalidade para os gestores de risco exige rituais e abordagens profundamente enraizadas no processo de raciocínio por meio de cenários: a capacidade de aprender, a consciência da incerteza e da ambiguidade, a compreensão do valor das conversas estratégicas, a disposição de explorar territórios desconhecidos. Cada vez mais, os executivos estão percebendo que a natureza mutável do risco exige abordagens que podem ser, de início, desconfortáveis, mas que com o tempo se revelam mais eficazes para lidar com o desconhecido.

O futuro do raciocínio por cenários

Os limites da gestão de risco estão sempre sendo superados. Agora que os computadores estão mais potentes, rápidos e avançados, podemos esperar modelos melhores para compreender e avaliar os riscos associados a processos muito complexos, tais como as mudanças climáticas. À medida que se amplia a definição de gestão de risco, também podemos esperar um uso mais amplo de abordagens, tais como o raciocínio por meio de cenários, que abrangem as múltiplas facetas do fator risco.

Também podemos esperar um uso mais amplo e mais integrado do raciocínio por cenários dentro das empresas, pois administrar o risco e a incerteza está se tornando tarefa de todos. Pense em quantas funções, em qualquer grande empresa, são afetadas pela importância crescente das economias dos países chamados “BRIC”: Brasil, Rússia, Índia e China. O setor de recursos humanos enfrenta novos modelos de economia e administração; a pesquisa e o desenvolvimento de produtos hoje lida com uma mão de obra distribuída; a pesquisa de mercado é mais complicada e de maior

REFLEXÕES XIII

alcance; e a produção enfrenta novos modelos de custos. É difícil pensar em qualquer divisão de uma empresa que não seja afetada.

Os peritos em raciocínio por meio de cenários adotam uma visão global e integrada dos riscos, e o mesmo devem fazer as empresas. Os cenários são, de fato, uma metodologia para simplificar os riscos e oportunidades que uma firma tem de enfrentar. E os planejadores de cenários advertem: não utilizar essa abordagem rigorosa e progressiva da gestão de risco pode acabar sendo o maior de todos os riscos. ●

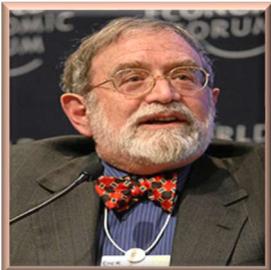
Doug Randall e Chris Ertel: colíderes de prática de consultoria da Global Business Network, uma empresa do Monitor Group.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de outubro de 2005

7. Cenários antecipados

• **A sorte favorece o pensamento antecipado**

Eric K Clemons, Steve Barnett e Jaron Lanier



Como irão se desenrolar os fatos à medida que a China busca consolidar seu extraordinário desenvolvimento recente? Aqui, os autores usam análise de cenários para descrever um leque de futuros possíveis

Com o passar das décadas, aprendemos a gerenciar as várias formas de risco. Gerenciamos riscos que podemos quantificar combinando diversificação e *hedging*. Gerenciamos outras formas de risco, principalmente risco soberano e o risco eventual, desfazendo-nos dele ou compartilhando-o, por meio de seguro ou *joint ventures*, e empregando a melhor informação colhida localmente e capacidade de previsão disponível.

Existem, porém, riscos cuja melhor definição é “preparativos para o mundo errado”. Por exemplo, a sua empresa domina a fundo as tecnologias estereofônicas analógicas, mas o mundo muda para digital; ou então você desenvolve serviços completos de agência de viagem, mas o mundo muda para a distribuição *on-line*.

Enumerações de possíveis mundos futuros

Quando temos que trabalhar com riscos que resultam de futuros radicalmente diferentes, as nossas reações não são uma pequena recalibragem das estratégias existentes, mas uma total reavaliação da nossa estratégia à luz de uma grande descontinuidade. Neste

REFLEXÕES XIII

artigo, vamos considerar as enormes variações de resultados possíveis do investimento direto estrangeiro na China. Como podemos antecipar essas descontinuidades e como podemos ter as nossas respostas prontas com antecedência?

As técnicas mais conhecidas envolvem a enumeração de um conjunto de futuros alternativos e a preparação de um conjunto de respostas que podem ser dadas rapidamente para cada um. Entre essas técnicas de enumeração, a mais popular e eficaz é a análise de cenários.

No caso da China, pode-se usar análise de cenários para enumerar diversos futuros econômicos e políticos possíveis, cada um com diferentes implicações para o sucesso dos investidores estrangeiros, as perspectivas de vendas pelas empresas estrangeiras e o ambiente competitivo enfrentado pelas companhias em seus próprios mercados domésticos ocidentais.

Trabalhando com especialistas e tecnólogos na China, e combinando a nossa própria perícia na análise de cenários, antropologia, estratégia e previsão de tecnologia, desenvolvemos o seguinte conjunto de quatro cenários. Eles representam quatro possibilidades para a evolução do mercado chinês. Cada um exige ações diferentes por parte dos responsáveis pela tomada de decisões, estejam eles trabalhando no planejamento estratégico das corporações, pensando em políticas internas para os governos ou considerando opções militares e de política externa.

Parceiro econômico global

Este é o “futuro oficial” adotado pela indústria dos EUA. Segundo este modelo, a China tem uma classe média florescente, com a conseqüente enorme demanda por bens de consumo, produtos de alta tecnologia e outros produtos e serviços para a classe média. De fato, a recente trajetória econômica e política da China está se delineando de acordo com esse cenário, a um ponto que provavelmente teria sido inimaginável há 20 anos. A China está livre do aventureirismo militar, desenvolveu uma forte economia interna e cresce internamente, enquanto age de forma responsável internacionalmente.

REFLEXÕES XIII

Nesse cenário, o rápido desenvolvimento econômico da China faz com que o país seja ao mesmo tempo exportador de bens e um mercado enorme para os produtos ocidentais de consumo de todos os tipos. A transição da China, de uma terra de camponeses para uma terra de consumidores de classe média, resulta numa imensa demanda por tudo que o Ocidente pode fornecer. Os chineses começam a dirigir carros da GM e Ford, usar *laptops* da IBM e Dell, vestir roupas da Old Navy e The Gap e ir ao WalMart para comprar produtos da Procter & Gamble, Unilever e Kraft General Foods.

O único risco percebido pela maioria dos observadores é ficar fora, não investir e ficar à espera enquanto os competidores fornecem carros, computadores, vestuários, alimentos, bebidas, detergentes, desodorantes e lâminas de barbear. Mas e se estivermos entendendo errado? E se a China se tornar um gigantesco mercado protegido, um produtor a baixo custo que inunda os mercados ocidentais com preços reduzidos artificialmente e compra surpreendentemente pouco do exterior? Responder a essas perguntas exige que examinemos os cenários alternativos.

Predador econômico global

Nesse cenário, a China se torna uma enorme força econômica protecionista, usando o controle dos custos com mão de obra e das taxas cambiais, além de uma economia doméstica em rápido crescimento, para se tornar um produtor de artigos baratos para exportação, mas com uma demanda apenas limitada pelas exportações ocidentais. Trata-se da China como uma megaversão da Coreia do Sul na década de 1990, que assim se torna uma economia bem-sucedida e voltada à exportação, em que os lucros são investidos e o consumo, restrito.

As nações desenvolvidas puderam tolerar isso na Coreia do Sul e, na verdade, gostaram de seu sucesso econômico como um contrapeso ao comunismo chinês. Mas a China, devido ao tamanho da sua economia, teria um potencial devastador se seguisse o mesmo modelo. As nações desenvolvidas vão precisar de uma boa concepção de comércio, investimento e políticas educacionais para poder prosperar neste cenário.

Apesar de a China poder inicialmente proteger suas indústrias

REFLEXÕES XIII

controlando a moeda e pagando salários baixos aos trabalhadores, num investimento nacional forçado, a abordagem de predador econômico global, porém, dificilmente se sustentaria. Depois de uma ou duas décadas, os trabalhadores exigiriam melhor tratamento e essa tremenda força econômica seria domada – como aconteceu com o Japão e está acontecendo atualmente com a Coreia do Sul. Em longo prazo, garantem os nossos colegas economistas, o predador econômico global não pode existir, se não por outro motivo, porque a desvalorização cambial que esse modelo impõe às suas vítimas acabaria tornando seus próprios bens pouco atraentes e os das vítimas novamente atraentes.

É claro que uma ou duas décadas é muito tempo para os políticos, CEOs e famílias aguentarem, e a China é muito maior do que o Japão ou a Coreia do Sul. Então, o que esse cenário acarretaria, caso se concretizasse?

Em primeiro lugar, os produtores de bens de consumo ocidentais não teriam motivo para ter expectativa de grandes vendas na China. É mais provável que os industriais chineses satisfizessem a demanda local e que, com seu foco em exportações, os produtores do país passassem a fabricar artigos mais caros para serem vendidos para o Ocidente. Os industriais chineses pagam salários mais baixos e usam tecnologia mais moderna que seus competidores estabelecidos, o que poderia torná-los extremamente eficazes em termos de custo-benefício. O tamanho do mercado local, que supera até o americano e o japonês, aumentaria as suas eficiências baseadas em escala e a competitividade externa.

Da mesma forma, não haveria razão para as empresas de alta tecnologia se sentirem complacentes ou mesmo otimistas. Em vez de exportar *laptops* para a China, a **IBM**, empresa que realmente popularizou o PC, já vendeu o seu negócio de *laptops* para a **Lenovo**, uma concorrente chinesa. Também nesse caso, os mercados da China forneceria uma enorme base para a produção interna e, sem dúvida, a isso se seguiriam exportações de alta tecnologia.

Além disso, o regime de propriedade intelectual – que é, na melhor das hipóteses, fraco – aumentaria os riscos. Os Estados ocidentais já se apressam a fornecer tecnologia e *hardware* e *software* para a

REFLEXÕES XIII

China e montam seus próprios laboratórios de pesquisa e desenvolvimento. A China não precisaria nacionalizar esses investimentos tomando a propriedade física, como fizeram historicamente as nações, só precisaria ignorar os direitos de propriedade intelectual, segredos comerciais, e patentes das fábricas e processos instalados pelos investidores ocidentais.

Adicionalmente, não haveria razão para pressupor que a mágica das marcas americanas vai funcionar na China. Por exemplo, muito pouco do vestuário americano realmente é feito nos EUA e parece pouco plausível que as indústrias americanas tenham a probabilidade de ganhar muito dinheiro vendendo bens fabricados na China de volta para a China.

Finalmente, é importante lembrar que a China já produz muito mais engenheiros, cientistas e especialistas em computação que os EUA. Além disso, o país já tem um enorme *superávit* comercial com o Ocidente. Não se trata de uma nação do terceiro mundo sem dinheiro e esperando desesperadamente uma infusão de capital e *expertise* dos EUA para introduzir novas eficiências.

Em resumo, esse pode ser um cenário em que a China vende produtos por todo o mundo, mas precisa de muito pouca coisa do exterior, com a exceção de matérias-primas. Poderia ser um cenário em que, em uma década ou mais, a China destrói domesticamente as indústrias dos EUA, ao mesmo tempo em que põe fim às esperanças dos que tentam investir por lá.

Como parte de suas estratégias de mitigação de risco ao se deparar com esse cenário, as empresas devem:

- ◇ Entender as implicações desse cenário para a propriedade intelectual e compartilhar apenas o que podem proteger ou se dar ao luxo de perder. Não devem compartilhar aquilo que não podem proteger ou perder, não importa quão grande seja o ganho econômico em curto prazo;
- ◇ Administrar suas expectativas e não ter esperança de superar as vendas dos fabricantes internos chineses de automóveis, computadores e telecomunicações. Também não devem ter a expectativa de manter por muito tempo qualquer vantagem

REFLEXÕES XIII

tecnológica sobre as empresas chinesas;

◇ Ter consciência de que a China produz a maioria dos bens, roupas, entretenimento e artigos esportivos vendidos ao Ocidente e que os *designs* serão copiados e disponibilizados imediatamente nas áreas em que o *design* ocidental for desejado. Não devem permitir que o medo de serem deixadas fora do potencialmente imenso mercado de consumo da China as leve a fazer investimentos que nunca poderão pagar seus custos;

◇ Gerenciar os riscos em seus próprios mercados domésticos. Devem pensar sobre quais os setores que podem e que não podem ser salvos, investir de forma apropriada e fazer *lobby* por proteção – pelo menos em curto prazo. Também devem entender que o maior risco para a indústria ocidental é uma força de trabalho doméstica desqualificada e improdutiva;

◇ Compreender onde existem as verdadeiras oportunidades. A **Marriott** e **Holiday Inn** já tem fortes marcas na China. Detém *expertise* superior em administração de hotéis e de marca, e suas propriedades no país estão ligadas a seus sistemas globais. O grosso da mão de obra de hotelaria é sempre local, de forma que essas empresas não terão uma desvantagem em termos de custo, já que têm sistemas de treinamento superiores, que realmente resultarão em custo de mão de obra mais baixos. É claro que haverá outras empresas e setores que estarão bem posicionados para competir, mesmo neste cenário;

◇ Paralelamente aos governos, compreender as implicações de um mercado chinês em crescimento rápido como um competidor por matérias-primas em todo o mundo, e o impacto disso no preço de *commodities* como petróleo, borracha, polpa de madeira, aço e grãos.

Participante global de crescimento lento

Este é um cenário em que os desafios de integrar a população ao mercado global são mais complexos do que previam as autoridades chinesas, demoram mais para ser superados e produzem apenas resultados contraditórios. Este quadro pode ser consequência de diversos fatores, como o acesso limitado aos recursos e matérias-

REFLEXÕES XIII

primas necessários, corrupção, poluição e degradação ambiental ou a explosão de uma pandemia de doenças infecciosas.

Neste cenário, a China se torna cliente de alguns bens ocidentais e, ao mesmo tempo, um competidor ainda mais eficiente em outros em que ela já atua atualmente. Os principais riscos a serem gerenciados pelas empresas ocidentais são o superinvestimento e, portanto, desenvolvimento de capacidade maior do que o mercado pode absorver. A principal estratégia de mitigação de risco para os governos estrangeiros seria manter o foco em prevenir que esse cenário aos poucos se transforme num quadro muito pior, descrito em seguida. De fato, os anúncios recentes por parte da liderança chinesa, sob o argumento de que a estabilidade vem em primeiro lugar, mesmo em época de grande progresso econômico e desigualdade na distribuição de riqueza, sugere que o governo central está tomando atitudes sem demora em garantir que não haja perda de controle.

Outsider frustrado e instável

O crescimento lento pode produzir uma China que não é uma ameaça econômica global para o Ocidente nem um mercado que oferece oportunidades ilimitadas, mas com efeitos potencialmente desestabilizadores caso as mudanças não sejam tão rápidas ou universais como espera a população. Este é um cenário em que a China falhou no seu grande experimento econômico. O regime comunista já desmoronou ou é levado a medidas desesperadas para evitar ser derrubado do poder.

Este cenário é uma alternativa aterradora em relação às alternativas benignas de parceiro econômico global ou de predador econômico global. A China se tornaria uma megaversão da Coreia do Norte, e não da Coreia do Sul, caracterizada pela fome, luta de classes e étnica, elites educacionais subutilizadas e massas ressentidas.

Qualquer instabilidade política na nação mais populosa do mundo deve ser levada a sério. Agitação interna muitas vezes é acompanhada de aventureirismo diversionista no exterior, o que seria inquietante para Taiwan, Japão e mesmo a Índia. De fato, ocorreram algumas exibições de poder militar pouco características e talvez incompreensíveis na forma da ameaça do general Zhu

REFLEXÕES XIII

Chenghu de usar armas nucleares se o Ocidente interferir em suas políticas em relação a Taiwan.

Dito isso, a China não é uma nação pobre de terceiro mundo, incapaz de sustentar sua população; a agitação pode ser amenizada, em curto prazo, queimando uma parte das enormes reservas em dólares e em investimentos denominados em dólares que a China tem na compra de bens de consumo. Entretanto, as implicações para a economia dos EUA e para o valor do dólar podem ser desestabilizadoras no mundo ocidental.

Este cenário não representa um risco para as corporações individualmente tanto quanto para todos os vizinhos da China e, potencialmente, Estados ao redor do mundo que poderiam mergulhar numa guerra como resultado de conflitos nessa região. Por isso, as principais técnicas de mitigação de risco são dirigidas aos governos, basicamente aos dos EUA, Rússia, Índia, Coreia do Sul e Japão, que têm que cooperar de forma a limitar os riscos inerentes a este cenário. O país que corre o maior risco, naturalmente, é Taiwan.

Integração e conclusões

Podem-se prever cenários futuros muito diferentes para a China, com riscos e oportunidades muito distintos. Não se trata de uma questão de proteger-se contra mudanças em parâmetros simples, como taxas cambiais ou taxas de juros, ou mesmo proteger-se contra parâmetros mais complexos, como taxas de crescimento relativas de produtividade do setor de tecnologia dos EUA e da China. É, ao contrário, uma questão de proteger-se evitando preparar-se para o mundo errado. Não conhecemos nenhum jeito simples de fazer isto, mas descobrimos que a melhor proteção é especificar os riscos e oportunidades associados a cada uma delas, e preparar-se separadamente para cada uma. Preparação não significa necessariamente investimentos maciços que serão inúteis se um cenário em particular não se concretizar. A preparação baseia-se na análise da estratégia e dos recursos exigidos para cada cenário, e a implantação de alguma estratégia de proteção que possibilite uma reação rápida para cada resultado. Alguns dos cenários que esboçamos são encorajadores, mas poucos são tão

REFLEXÕES XIII

encorajadores ou sem risco como o futuro oficial pressuposto pela maioria das corporações estrangeiras.

O mercado chinês, na verdade, é grande demais para ser ignorado. A China pode, no final das contas, representar um grande mercado não explorado para os bens e serviços ocidentais. Atualmente, porém, parece mais provável que se desenvolva no sentido de se tornar um enorme mercado para os próprios industriais chineses e um competidor de baixo custo para as indústrias de consumo restantes no ocidente, especialmente bens duráveis de tecnologia avançada que, até agora, estão a salvo da competição chinesa. E, igualmente importante, com o seu suprimento vasto e crescente de trabalhadores com treinamento técnico, a China provavelmente vai se tornar um sério competidor dos EUA e da Índia na terceirização de *software* e outros serviços. As principais técnicas de gerenciamento de risco para as empresas ocidentais envolvem o gerenciamento de suas expectativas de encontrar vastas e lucrativas oportunidades de investimento na China, o gerenciamento de sua exposição, à perda de crucial propriedade intelectual, o treinamento de sua força de trabalho interna e proteção dos setores domésticos que ainda podem ser protegidos. ●

Eric K Clemons: professor de operações e gerenciamento de informação na Wharton School, Universidade de Pennsylvania.

Steve Barnett: convidado sênior do Reginald T Jones Centre, na Wharton School.

J. Jaron Lanier: cientista da computação, compositor, artista virtual e autor, atualmente no International Computer Science Institute na Universidade da Califórnia em Berkeley.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de outubro de 2005

- **Como fazer um portfólio sem quebrar os ovos**

Harry M. Kat



Diversificação e derivativos podem ser valiosas ferramentas para gerenciar um portfólio de investimentos, mas cada uma dessas opções exige uma compreensão séria dos muitos aspectos de risco envolvidos

Todos os dias, assumimos um amontanha de riscos. Tentamos controlá-los da melhor forma possível por meio de várias técnicas, até mesmo a de olhar para os dois lados antes de atravessar a rua para comprar um seguro contra incêndio. Entre os investidores, cujo dinheiro financia as altas e baixas dos mercados de capital, duas técnicas de gestão de risco são bastante populares: a diversificação, que pode ser traduzida como “não coloque todos os ovos na mesma cesta”, e os derivativos, contratos financeiros cujas recompensas dependem exclusivamente do comportamento de um ou mais índices. Este artigo discute essas técnicas e alguns de seus prós e contras.

Diversificação

Uma investidora que aplica todo o seu dinheiro em uma única ação assume um risco enorme, pois seu lucro dependerá exclusivamente do desempenho daquela ação. Se o preço subir 20% ela lucrará 20%. Se cair 20% ela perderá 20%. Se tivesse investido em duas ações tudo seria diferente. Haveria uma compensação entre lucros e perdas, e o lucro da investidora cairia em uma faixa bem mais apertada. Em outras palavras, podemos esperar que a diversificação reduza a variabilidade dos lucros ou podemos esperar, de antemão, uma dispersão total dos possíveis resultados.

Um dos principais ingredientes da diversificação bem-sucedida é a combinação de ativos ou classes de ativo sem grandes ligações entre si. Por exemplo, é melhor aplicar em uma empresa de petróleo e em uma editora do que em ações de duas empresas de petróleo. No primeiro caso, as chances de contrabalançar os prejuízos são bem

menores.

Tudo tem preço na vida! Os diferentes componentes do risco

Por definição, o lucro esperado de um portfólio é igual à média dos lucros esperados dos ativos que compõem o portfólio. Ou seja, embora a diversificação reduza a variabilidade total do lucro não reduz, necessariamente, o lucro esperado. Sempre que combinamos ativos e lucros semelhantes, o portfólio não sofre com a diversificação. É por isso que é comum ouvirmos que a diversificação praticamente não custa nada. Isso porque, ao combinarmos ativos ou classes de ativos em um portfólio, a variabilidade total do lucro do portfólio diminui sem afetar o lucro esperado.

A noção da inexistência de custo deixa de lado um ponto muito importante. O risco significa mais do que a simples dispersão total dos resultados possíveis. Dois portfólios podem ter o mesmo grau de variabilidade total do lucro e serem totalmente diferentes em outros aspectos. Um deles pode implicar uma probabilidade relativamente alta de causar uma surpresa desagradável e que não percebemos quando analisamos apenas a variabilidade total.

O risco é um monstro de mil cabeças. Se olharmos apenas para uma delas, ficará impossível descrever o monstro e suas mil cabeças. Para vencer esse monstro precisamos estudar o animal inteiro. O que precisamos analisar? Além da dispersão total dos resultados possíveis – que mensuramos utilizando o cálculo estatístico de desvio padrão –, precisamos analisar melhor o que acontece nas extremidades – utilizando dois tipos de cálculo estatísticos menos conhecidos, a assimetria e o achatamento. Grosso modo, a assimetria calcula se há uma grande probabilidade de correr uma surpresa desagradável (assimetria negativa). O achatamento pode ser interpretado como a medida de um dos elementos que entram no jogo, ou seja, quanto maior a probabilidade de um resultado extremo, mais o investimento se parecerá com um jogo. Como os efeitos compostos são muito importantes, os investidores em longo prazo preferem evitar grandes perdas intermediárias. Muitos preferem que a assimetria seja grande e o achatamento tão pequeno

quanto possível.

Portanto, o risco é composto, no mínimo, por três elementos diferentes: o desvio padrão (a dispersão geral nos resultados possíveis), a assimetria (a probabilidade relativa de uma surpresa positiva ou negativa), e o achatamento (a probabilidade de um resultado extremo). Aplicando-se esse conceito ampliado de risco aos mercados de capital, observamos algo muito significativo. Por exemplo, quando um investidor diversifica suas aplicações em fundos *hedge* e empresas privadas, essa diversificação pode implicar uma troca entre os elementos do risco. Quando ele aplica em um novo ativo ou classe de ativo, o desvio padrão do lucro de seu portfólio é menor. Pode acontecer, no entanto, que a assimetria do portfólio seja menor e/ou o achatamento maior. Nesse caso, o custo é inevitável porque, ao pagar por desvio padrão mais baixo, o investidor aceita características menos atraentes de assimetria e/ou achatamento.

A diversificação com os fundos *hedge*

A moda atual dos fundos *hedge* é um bom exemplo de como pode ser perigoso ignorar a assimetria e o achatamento. Muitos investidores e fundos *hedge* ainda trabalham com a estrutura de risco tradicional, na qual a única medida do risco é o desvio padrão. Para eles, a diversificação não passa de uma forma de aumentar o desvio padrão e manter os lucros esperados. Esses investidores aplicam no maior número possível de fundos *hedge* porque acreditam que, quanto menor o número de ativos desvinculados em seu portfólio, maiores serão os benefícios da diversificação. Infelizmente, quando a assimetria e o achatamento são levados em conta, a teoria vai por água abaixo. Algumas estratégias usadas pelos fundos *hedge* (como a arbitragem de renda fixa, a arbitragem de fusões e os títulos de dívida com alto risco de crédito) tendem a exibir propriedades de assimetria bastante estranhas. Acrescentar essas estratégias a um portfólio provoca a queda do desvio padrão, mas, ao mesmo tempo, reduz a assimetria e, portanto, aumenta o risco de uma surpresa desagradável. Outras estratégias (como macroglobal e futuros administrados, por exemplo) têm características exatamente opostas. Essas estratégias também aumentam o desvio padrão, mas tendem a aumentar a assimetria,

REFLEXÕES XIII

ou seja, criam um potencial mais alto para uma surpresa agradável.

As propriedades de assimetria e achatamento de algumas estratégias dos fundos *hedge* são definitivamente mais atraentes que outras. Portanto, quando a assimetria e o achatamento são levados em conta, para os fundos *hedge*, a diversificação deixa de ser uma mera questão de realizar grandes lucros utilizando o maior número possível de estratégias. Ao contrário, essa decisão se transforma em uma busca por fundos totalmente desvinculados das classes de ativo tradicionais, mas que, ao serem incluídos no portfólio, não introduzem nenhum efeito colateral negativo em termos de assimetria e achatamento. É óbvio que, para descobrir tais fundos, é preciso uma compreensão total das estratégias dos fundos *hedge*, além de muita dedicação e trabalho árduo. Sem custo? Ora, ora!

Os derivativos e a gestão do risco

Em termos de potencial de lucros e perdas, a diversificação afeta a ambos. Como reduz o *spread* global dos resultados possíveis, ela também reduz o risco de baixa e o potencial de aumento. Os investidores, no entanto, preferem se livrar do risco de baixa e manter o potencial de aumento. Em um mercado no qual tudo tem seu preço, talvez seja pedir demais, mas nada nos impede de tentar chegar o mais perto possível da situação ideal. É aí que entra o fascinante mundo dos derivativos.

O derivativo é um contrato firmado entre duas partes e que especifica um ou mais fluxos de caixa futuros, cujos tamanhos não são determinados antecipadamente, mas que dependem do valor futuro de certos índices, como o S&P500, o Euribor de seis meses ou o preço do ouro. Como os fluxos de caixa incluídos nesses contratos dependem exclusivamente dos preços de mercado, os derivativos são particularmente adequados à gestão do risco. Vamos supor que uma pessoa tenha um grande portfólio de ações, com uma distribuição de ações bastante semelhante à do índice S&P500. Vamos supor, também, que essa pessoa acreditava que o mercado acionário estava preparado para um importante ajuste. Uma opção seria simplesmente vender as ações. Mas, isso poderia ser uma operação cara e problemática. Como alternativa, a pessoa poderia

REFLEXÕES XIII

firmar um contrato com um banco de investimento que incluísse uma cláusula especificando claramente que, dali a seis meses, ela pagaria ao banco um valor equivalente ao valor do índice S&P500 do dia. O banco, por sua vez, lhe pagaria o valor equivalente ao valor corrente do índice S&P500. É óbvio que, na prática, ocorreria apenas uma troca de saldos. Se o S&P500 caísse, o banco pagaria à pessoa o valor equivalente à queda, daí compensando a perda ocorrida no portfólio. Se o índice subisse, a pessoa pagaria ao banco o valor correspondente ao aumento e teria uma queda no lucro de seu portfólio.

O contrato acima descrito, conhecido como contrato de entrega futura, estabelece o valor do portfólio atual. As perdas são compensadas e os lucros são gastos com o banco. Mas não é isso que o investidor busca. Ele quer se proteger contra a queda, mas também manter o aumento pelo maior tempo possível. Isso só ocorreria se o banco garantisse ao investidor o direito de cancelar o contrato firmado no dia do vencimento. Nesse caso, o investidor simplesmente deixaria o contrato em aberto caso o índice caísse e o revogaria caso o índice subisse. Embora o contrato ainda mantenha muito das características do contrato a termo, ele deixa de ser considerado como tal e passa a ser chamado de opção. Como é o investidor que tem o direito de revogar o contrato no vencimento, ele sabe que jamais irá perder. O banco, cujo lucro é a perda do investidor, e vice-versa, sabe que nunca vencerá e não deseja entrar no ramo dos contratos de opção, a menos que receba um adiantamento suficiente para compensar o risco que irá assumir. Essa troca é conhecida como prêmio da opção. O nível do prêmio depende de muitos fatores e o mais importante deles é a volatilidade do índice utilizado no contrato. Quanto mais volátil o índice, maior o prêmio. Isso faz sentido porque quando um índice se torna mais volátil há mais riscos a serem protegidos.

Diversificação x derivativos

A diferença entre diversificação e opções é mais clara. A diversificação elimina parte do potencial de baixa, mas as opções podem eliminá-lo por completo. Por outro lado, a diversificação tem sua recompensa ao desistir de parte do potencial de alta, enquanto as opções são recompensadas pelo estabelecimento de uma quantia

REFLEXÕES XIII

inicial fixa. Isso significa que o custo das opções está sempre à vista enquanto o custo da diversificação só é percebido quando o mercado sobe.

O que fazer? Assumindo-se que muitos investidores preferem um crescimento estável e que descobrem ativos ou classes de ativo com poucas relações entre si e sem efeitos colaterais negativos em termos de assimetria e achatamento, a diversificação se torna uma necessidade. As opções também poderiam ser utilizadas, mas isso depende muito da motivação do investidor para aplicar seu dinheiro. Para um investidor em longo prazo e sem dívidas, não tem muito sentido aplicar em opções apenas em função da proteção. O investidor poderia aceitar o risco de baixa remanescente depois de diversificar seu portfólio e de embolsar os prêmios das opções, prêmios esses que, caso contrário, teria de pagar.

As coisas mudam de figura quando o investidor tem muitas dívidas. Nesse caso, sua capacidade de liquidá-las deve ser uma de suas principais metas. Os fundos de aposentadoria complementar são um bom exemplo. O objetivo desses fundos é garantir aos participantes recursos suficientes para que se aposentem sem precisar mudar profundamente seu padrão de vida. Isso requer um retorno mínimo ao longo do tempo. Quanto mais alto, melhor, obviamente. Um retorno mais baixo seria desastroso. Além disso, e apesar de a maioria desses fundos trabalhar com um horizonte em longo prazo, seu desempenho em investimentos geralmente é avaliado em bases anuais ou trimestrais. Quando seu desempenho em curto prazo é excepcionalmente ruim seus patrocinadores – aqueles que serão chamados para cobrir os *déficits* – podem desistir, o que também seria desastroso para os participantes. Nos últimos anos, temos visto muitos exemplos dessa situação, no Reino Unido e em outros países.

Os fundos de previdência complementar e os derivativos

Tendo em mente o que foi dito acima, os fundos de previdência complementar têm bons motivos para transformar a proteção contra o risco de baixa em sua principal prioridade, mesmo quando os custos em termos do potencial de perda possam ser bastante altos. Embora não haja muitos estudos nessas áreas, uma pesquisa

REFLEXÕES XIII

(consultar Kat, Kocken e Van Capelleveen* e Engel, Kat e Kocken**) confirma que, em longo prazo, o uso de contratos a termo e de opções para proteção contra os riscos da taxa de juro e do mercado acionário – dois dos riscos mais importantes que ameaçam o portfólio dos fundos de previdência complementar mais conhecidos – reduz substancialmente o risco da insuficiência de fundos. Poderíamos até dizer que, no ambiente atual, o uso dos derivativos é quase uma necessidade.

Surpreendentemente, embora os derivativos já existam há pelo menos 25 anos, os administradores dos fundos de previdência complementar ainda não reconheceram seu potencial como ferramenta de gestão do risco. Todos eles diversificam, mas quase nenhum usa os derivativos. Há dois motivos para isso: 1) eles consideram os derivativos muito complicados. São poucos os administradores com experiência em derivativos. Eles não sabem como são fixados os preços, como são negociados e como são documentados; e 2) o risco pessoal de ser o primeiro a se aventurar a usar os derivativos é substancial. No mundo da gestão de recursos, tudo gira em torno de desempenho relativo dos concorrentes e dos colegas. Um fundo que utiliza os derivativos para se proteger parece relativamente bom quando há uma queda no mercado. Se ocorrer um aumento, no entanto, o custo dessa proteção faz o administrador pôr a mão no freio. Não são muitos os administradores que estão preparados para assumir um perfil de risco dessa natureza. Muitos fundos preferem fracassar do modo tradicional a vencer usando “modernismos”.

É claro que os dois motivos citados são totalmente irrelevantes. Os derivativos não são, necessariamente, mais complicados que a diversificação. Como dito acima, uma diversificação adequada requer um conhecimento profundo sobre o que, exatamente, está sendo oferecido no mercado de capitais. Não é por ser complexa que uma coisa deva ser ignorada. Os fundos de previdência complementar têm responsabilidades perante seus participantes e deveriam utilizar todos os meios à sua disposição, complicados ou não, para cumprir suas metas.

Conclusão

Para administrar adequadamente o risco, é preciso compreendê-lo.

REFLEXÕES XIII

Seus vários aspectos devem ser mensurados separadamente e as trocas entre eles profundamente estudadas. Quando isso acontece, fica claro que nem sempre a diversificação eficiente é tão direta, como muitos afirmam, já que pode ocorrer uma troca mútua dos diferentes elementos do risco durante a montagem de um portfólio. Da mesma forma, o potencial pleno dos derivativos só pode ser valorizado no contexto do conceito de risco multifacetado. O risco é uma única palavra, mas, obviamente, não é um número. ●

**How Derivatives Can Help Solve the Pension Fund Crises (Van Capelleveen, Kat, and Kocken), Alternative Investment Research Centre Working Paper nº 17, 2004.*

***Strategic Interest Rate Hedges, ou How Derivatives Can Help Solve the Pension Fund Crisis Part II (Engel, Kat and Kocken), Alternative Investment Research Centre Working Paper nº 24, 2005.*

Harry M Kat: professor de gerenciamento de risco e diretor do Alternative Investment Research Centre na Cass Business School.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de outubro de 2005

- **Avaliar o risco é a chave do bom desempenho**

Andrew Likierman



Quando se avalia o desempenho da empresa, o risco raramente é mencionado. Mas a análise de risco é uma parte crucial de qualquer processo de tomada de decisão e, em geral, o sucesso do negócio deve ser considerado à luz da eficácia de sua gestão

É impossível separar a medida do desempenho de uma empresa da sua administração dos riscos assumidos para alcançar esse desempenho. Afinal, o objetivo dos negócios é obter retornos depois de assumir riscos, e os investidores esperam que os retornos tenha relação com os riscos. Contudo, quando se compara o desempenho de várias empresas, raramente há menção dos riscos.

A avaliação de riscos é parte integral de um processo de tomada de decisões bem fundamentado, e o desempenho da equipe gestora deve levar em conta a gestão de riscos. Talvez os gestores creiam que sua intuição e seu discernimento já bastam. O perigo é que isso deixa os riscos sem planejamento e sem administração.

Este artigo explora as relações fundamentais entre o risco e o desempenho:

- ◇ O risco na avaliação do desempenho geral da empresa.
- ◇ O risco em relação ao desempenho dentro da empresa, para: a) atividades e funções, e b) remuneração.

Ao estabelecer essas relações é importante lembrar que as abordagens variam muito entre as diferentes culturas de negócios. Por exemplo, costuma-se considerar, e com razão, que os EUA estão mais acostumados do que muitos países europeus com as consequências extremas de se assumir riscos – grande riqueza, ou então a falência.

REFLEXÕES XIII

As abordagens também variam dentro de cada cultura. Por exemplo, no setor financeiro as operações diárias são dominadas, inevitavelmente, pela gestão de risco, assim como a necessidade de satisfazer as exigências dos órgãos reguladores domésticos e internacionais.

Em contraste, empresas de outros setores costumam lidar com os riscos de maneira menos sistemática. É claro que o tamanho da empresa é relevante. Em alguns países, as empresas de capital aberto são obrigadas a demonstrar controles efetivos, inclusive em relação aos riscos. Inversamente, nas empresas pequenas e médias, embora a sobrevivência dependa da consciência dos riscos, a atenção que estes recebem (quando recebem) é mais informal.

Risco e desempenho global

Um dos pontos fracos das medidas tradicionais de desempenho, tais como o retorno sobre o investimento – seja baseado no lucro (por exemplo, retorno sobre os ativos) ou baseado no capital (por exemplo, o fluxo de caixa ‘livre’) – é que elas não levam em consideração os riscos. A comparação entre desempenhos é feita como se as empresas assumissem riscos iguais. É claro que isso é absurdo. Bagdá é um lugar mais arriscado para fazer negócios do que qualquer cidade inglesa, os *junk bonds* (papéis de alto risco) de alta rentabilidade são mais arriscados que os títulos do governo britânico.

Uma das maneiras de levar em conta essa discrepância é incorporar o risco nas medidas de desempenho – por exemplo, calculando um retorno sobre o capital ajustado conforme os riscos.

Usar um modelo de lucro econômico que compara o retorno com o custo do capital permite que o risco se reflita no custo do capital utilizado. Esse modelo pode, então, vincular-se ao processo de tomada de decisões dentro da empresa (veja abaixo). Seja qual for a medida usada, deve ser acompanhada por um comentário que dê a perspectiva correta aos números apresentados.

Os investidores em empresas de capital aberto podem levar os riscos em consideração comparando o retorno total aos acionistas com o índice ajustado pelo risco, usando o Beta da empresa, uma medida

REFLEXÕES XIII

de risco sistemático relativo. O Índice Sharpe, que compara o retorno com a volatilidade do retorno, também é muito usado para a avaliação do portfólio financeiro, embora possa ser aplicado em contextos mais amplos.

Os investidores podem usar os sinais que o mercado emite para os riscos, incluindo avaliações implícitas por meio de índices futuros da relação preço/lucro e fazendo um balanço das recomendações dos analistas quanto à compra e venda de ações. Contudo, essas são apenas indicações, afetadas por muitos outros fatores.

O grau de imprecisão será maior para empresas de capital fechado, já que a ausência de um preço no mercado torna as comparações mais complexas, e elimina as maneiras de apresentar o Beta da empresa. Portanto, a avaliação do risco será mais subjetiva – um dos motivos para o desconto atribuído às companhias limitadas.

Em contraste, os emprestadores têm maneiras já bem estabelecidas de medir o risco de inadimplência. As principais agências de classificação, assim como as instituições financeiras, apresentam continuamente critérios de risco, sujeitos a exames atentos e contínuos.

Risco e atividades/funções

O risco afeta todos os aspectos das operações de uma empresa. Em geral, as empresas têm mais consciência das implicações do risco sobre o preço dos financiamentos que desejam levantar. Mas, como ilustram outros artigos nesta série, o risco também afeta a reputação de uma empresa, assim como sua capacidade de comprar, vender, ou contratar e pagar seu pessoal.

Depois de identificar o apetite por riscos demonstrado pela diretoria, administrá-los corretamente – quer eliminando, tolerando, diversificando ou transferindo – é fundamental para o desempenho de uma empresa e um fator-chave para diferenciar entre a boa e a má administração.

Muitas vezes as empresas associam administrar risco com evitar problemas – em especial, evitar ficar sem capital. Mas no contexto do desempenho, a verdadeira habilidade consiste em administrar os riscos, e não em evitá-los. A gestão de risco abrange um amplo leque

REFLEXÕES XIII

de atividades. A classificação convencional entre riscos estratégicos, financeiros e operacionais pode ser um ponto de partida útil, mas é prudente não se apegar a ele. Os riscos se relacionam uns com os outros, e com o tempo podem mudar de categoria.

Considerando que suas operações consistem, no fundo, em administrar o risco de seus portfólios de empréstimos tomados e empréstimos feitos, o desempenho das empresas do setor financeiro está atrelado inexoravelmente ao sucesso da sua gestão de risco. Mesmo antes de ser reforçada nos últimos anos por exigências externas, em especial do comitê de Basileia, já havia esquemas mais sólidos do que para outros tipos de empresas, incluindo o uso de técnicas como a do valor em risco.

Já as técnicas para medir o risco em setores não financeiros são menos desenvolvidas, em parte porque os fatores são menos diretos e objetivos, mas também devido à falta de consciência; mas essa autoconfiança não se justifica se ele administrar apenas aquilo que é facilmente reconhecível e quantificável. Suas ações serão distorcidas se não equilibrarem o lado negativo com o positivo.

Considere a experiência da **Marconi**, fabricante de equipamentos para telecomunicações. A empresa se enfraqueceu nos 20 anos em que não assumiu riscos suficientes; mas quase quebrou devido aos riscos financeiros e estratégicos excessivos em 1998 a 2001.

Quais são as áreas em que a análise de riscos é relevante para o desempenho no contexto das atividades e funções? Elas incluem:

- ◇ Identificar as vulnerabilidades e as oportunidades na estratégia e na alocação de verbas;
- ◇ Avaliar a possibilidade de estouro de custos e de cronograma ao administrar projetos;
- ◇ Incorporar a análise de riscos na definição de objetivos e nas medidas de desempenho – por exemplo, adotando o *balanced scorecard* e os indicadores de riscos principais;
- ◇ Identificar a probabilidade de riscos e seu impacto na continuidade das operações – por exemplo, usando *heat charts*, ou tabelas de temperaturas, colorizadas de modo a mostrar a relação

entre essas duas coisas.

Uma das maneiras com que uma empresa pode incorporar o risco sistematicamente é por meio da gestão baseada em valores, que compara o retorno de uma empresa ao custo, ajustado ao risco envolvido, do capital usado para gerar esse retorno. Ao incorporar o custo do capital, técnicas como o valor econômico agregado ou o retorno do fluxo de caixa sobre o investimento (CFROI, *Cash Flow Return On Investment*) estabelecem a relação com valor para o acionista, e também oferecem uma base clara para se escolher entre várias alternativas. Contudo, o uso dessas técnicas continua limitado e muitas empresas preferem confiar em métodos menos formais.

Risco e remuneração

A terceira área em que o risco e desempenho estão vinculados é na remuneração conforme o desempenho (remuneração aqui significando todo o pacote salarial). O elemento de risco se aplica tanto às empresas como aos indivíduos que nelas trabalham. Nesta área, a atenção do público em geral se focaliza na remuneração dos executivos em grandes empresas de capital aberto. Inevitavelmente, pagar altos salários quando os lucros caíram geram acusações de que o pagamento recompensou o fracasso, sinalizando que a remuneração não foi atrelada ao risco.

Administrar essa relação é o papel central do comitê de remuneração. Existem muitas armadilhas em que esses comitês podem cair. Por exemplo, esquemas de risco assimétricos, em que o lado negativo para o indivíduo é menor que o lado positivo; colocar uma quantia grande demais ou pequena demais em risco; e deixar de considerar a relação risco/ recompensa ao elaborar um esquema de remuneração.

O comitê deve tratar dessas questões definindo os níveis de pagamento – ou seja, em termos econômicos, definindo um contrato eficiente que equilibre os riscos contra os incentivos financeiros. Atrelar a remuneração ao desempenho abaixo do nível executivo, ou em empresas de capital fechado, é um processo menos aberto ao público, mas que gera problemas semelhantes, e internamente não é menos atribulado. A capacidade de equilibrar os

REFLEXÕES XIII

riscos e as recompensas de uma maneira considerada justa é a base de qualquer bom esquema de incentivos.

Conclusões

É quase impossível argumentar que não se deve levar em conta o risco ao avaliar o desempenho e a tomada de decisões:

- ◇ A comparação de desempenho entre diferentes empresas deve incorporar o fator risco, seja nas mensurações ou em um comentário.
- ◇ A gestão de risco deve ser integrada aos negócios, e não tratada como um **extra opcional**. O risco deve ser administrado, e não evitado, aceitando-se que nem todos os riscos são quantificáveis.
- ◇ O risco deve ser tratado como elemento essencial na remuneração por desempenho.

Alguns investidores, e muitos gestores, acreditam que é supérfluo fazer avaliações sistemáticas de risco. Eles acreditam que sua experiência e intuição já bastam. Esta, porém, é uma hipótese de alto risco. ●

Sir Andrew Likierman: professor de prática de gestão na London Business School, onde trabalha maneiras de melhorar o uso da mensuração de desempenho. Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de outubro de 2005

- **Lidando com o choque cultural nas fusões e aquisições**

Richard Schoenberg



Questões de incompatibilidade cultural podem ser especialmente complexas em aquisições internacionais, em que os valores e as práticas de uma equipe gestora mista refletem as influências de suas respectivas culturas empresariais e nacionais

As aquisições internacionais representam hoje cerca de um quarto de todas as atividades de fusões e aquisições (F&A). Só no ano passado, foram investidos mais de US\$ 425 bilhões em aquisições internacionais. Entre as mais recentes incluem-se a aquisição feita pelo **Banco Santander Central Hispano** do banco britânico **Abbey National**, a planejada fusão entre o **Unicredito Italiano** e a alemã **HVB**, e a atual oferta da **Saint Gobain** para adquirir a **BPB**, fabricante britânica de gesso acartonado.

Apesar desse alto nível de atividade, é visível o baixo desempenho em muitas aquisições internacionais. No ano passado, pesquisas realizadas na **Universidade Exeter** concluíram que as aquisições internacionais feitas por empresas britânicas produzem, em média, retornos negativos para os acionistas da adquirente. As aquisições feitas por empresas britânicas nos EUA deram resultados especialmente sofríveis, gerando, em média, um retorno negativo de 27% nos cinco anos seguintes à transação.

Nossa pesquisa analisou até que ponto uma aquisição atinge seus objetivos originais, medidos de três a cinco anos após a transação. Aplicando essa métrica a uma amostra de 129 aquisições feitas por empresas britânicas na Europa continental, 54% das adquirentes afirmaram que o desempenho de suas aquisições foi de neutro até altamente insatisfatório. Em comparação, a porcentagem numa amostra de estrutura semelhante, em aquisições puramente domésticas no Reino Unido, foi de 39%. Os dados detalhados revelam que as adquirentes internacionais têm desempenho

REFLEXÕES XIII

significativamente inferior às adquirentes domésticas, tanto em relação aos objetivos financeiros como aos de mercado (por exemplo, ganhar conhecimentos sobre o mercado local).

Choque cultural

Com frequência esse alto índice de fracasso é atribuído ao “choque cultural”. Questões de incompatibilidade cultural podem ser especialmente complexas em aquisições internacionais, em que os valores e as práticas de uma equipe gestora mista refletem as influências de suas respectivas culturas empresariais e nacionais. Por exemplo, considerou-se que a fusão **DaimlerChrysler** unia a filosofia da **Daimler-Benz**, relativamente avessa a riscos e direcionada para a engenharia, com o estilo da **Chrysler**, mais empresarial e direcionado para o mercado. Mas essa fusão também foi vista como um encontro entre os valores dos acionistas alemães com as práticas comerciais americanas, mais agressivas.

A cultura é um conceito amplo e difuso, que pode significar coisas diferentes para pessoas diferentes. Não surpreende que já se tenha usado a expressão “choque cultural” para descrever todo tipo de conflito organizacional que ocorre logo após uma aquisição. Assim, iniciamos uma pesquisa para compreender quais são os tipos específicos de incompatibilidade cultural que exercem impacto sobre o desempenho de uma aquisição internacional. Foram identificadas e examinadas seis dimensões de diferenças culturais, novamente no contexto de 129 aquisições feitas por firmas britânicas na Europa continental. Essas seis dimensões tratavam de diferenças entre os estilos de administração da adquirente e da empresa-alvo em termos de formalidade da organização; participação na tomada de decisões; atitude em relação ao risco; sistematização da tomada de decisões; autoconfiança da equipe gestora; e atitudes em relação ao financiamento e “alavancagem” financeira.

A principal dimensão com efeito mensurável no desempenho da aquisição foi a orientação relativa aos riscos. Quanto maior a diferença nas atitudes em relação ao risco entre a compradora e a empresa-alvo, menor a probabilidade de que a aquisição atinja os objetivos iniciais. A direção da diferença não era relevante – ou seja,

REFLEXÕES XIII

não importa se a mais avessa aos riscos é a adquirente ou a empresa-alvo. O que importa é a dimensão dessa diferença.

Uma conclusão bastante surpreendente é que as diferenças nas outras cinco dimensões não exercem impacto significativo sobre o desempenho. Nosso estudo se concentrou nas transações europeias, mas já foi encontrada uma relação semelhante entre a orientação relativa aos riscos e os resultados subsequentes em aquisições internacionais feitas por empresas da 'Australásia', numa pesquisa chefiada por Elizabeth Rose na **Universidade de Victoria**, em Wellington, Nova Zelândia.

A orientação em relação ao risco indica diferenças mais amplas entre as empresas

Por que a orientação relativa aos riscos é uma dimensão de especial importância na compatibilidade cultural em F&As internacionais? É porque essa diferença de atitude é sintomática de um espectro muito mais amplo de diferenças entre as duas organizações que estão se fundindo. Por exemplo, uma empresa propensa a assumir riscos em geral favorece as estratégias corporativas radicais, tem uma estrutura organizacional mais orientada para as tarefas, e assume de bom grado as mudanças. Em contraste, as empresas avessas ao risco costumam favorecer estratégias incrementais, têm uma estrutura organizacional hierárquica e uma abordagem mais comedida em relação às mudanças. Ou seja, as diferenças na orientação de risco entre a adquirente e o alvo apontam para um espectro muito mais amplo de diferenças organizacionais que irão dificultar a implantação bem-sucedida de uma F&A.

Na **DaimlerChrysler**, algumas questões de implantação relatadas, tais como as variações na política de remuneração e as diferenças entre a abordagem da **Chrysler**, mais direcionada para a equipe, e a estrutura mais hierárquica da **Daimler-Benz**, refletem a orientação subjacente das duas empresas em relação aos riscos.

A questão é saber de que modo a empresa adquirente pode avaliar a extensão das diferenças, comparando sua própria orientação para os riscos com a observada na potencial empresa-alvo. Sem dúvida é preciso avaliar a compatibilidade organizacional no planejamento antes de uma oferta de aquisição. Essa avaliação deve incluir a

REFLEXÕES XIII

orientação das duas empresas em relação aos riscos. Especificamente, será que ambas têm uma ênfase semelhante em P&D e inovação? Quais são os níveis de risco nos investimentos procurados? Na tomada de decisão, assume-se um horizonte de tempo semelhante? Naturalmente, qualquer avaliação desses e de outros fatores organizacionais deve ser realizada em paralelo ao exame costumeiro das condições financeiras e comerciais e outras considerações convencionais, tais como a compatibilidade estratégica e o potencial para a criação de valor.

Nossa pesquisa também investigou se as diferenças na orientação relativa aos riscos afetam certos tipos de aquisição mais do que outros. Uma ideia generalizada é que a incompatibilidade cultural pode ter pouca importância quando se prevêem que haverá pouca interação operacional entre as duas empresas após a aquisição. Contudo, nossos resultados mostram que a presença de diferenças na orientação relativa aos riscos gerou resultados inferiores na aquisição, mesmo quando a empresa adquirida foi depois administrada como subsidiária independente, ou quando a equipe gestora anterior permaneceu no cargo. Nesses casos, a falta de integração após a fusão pode conservar as diferentes atitudes em relação ao risco. Em resultados, as diferenças subjacentes na filosofia da gestão podem continuar se manifestando – por exemplo, durante o processo de definição da estratégia ou em relação a novos sistemas de relatórios financeiros, gerando consequências negativas de comportamento e desempenho.

As diferenças na orientação relativa aos riscos também exerceram influência negativa em aquisições de fábricas em que há uso intensivo de capital, tanto quanto nas transações feitas no setor de serviços – que constituíram cerca de um terço das aquisições internacionais examinadas.

Essas constatações apontam para duas implicações. Primeira, antes da oferta de compra a empresa adquirente deve realizar uma avaliação completa da compatibilidade organizacional, seja qual for o tipo de aquisição. Segunda, administrar a empresa adquirida como uma subsidiária autônoma não é uma estratégia viável para evitar as consequências negativas das diferenças culturais.

REFLEXÕES XIII

O isolamento organizacional é parte do problema

Quando existem diferenças na orientação relativa aos riscos, como podem ser reconciliadas? Os indícios preliminares sugerem que o isolamento organizacional pode ser parte do problema. Nossos dados mostraram que as aquisições caracterizadas por um alto nível de interação pós-fusão entre as duas equipes gestoras não foram afetadas pelas diferenças na orientação relativa aos riscos. Isso ocorreu, por exemplo, quando a empresa adquirida foi totalmente absorvida na nova controladora, ou quando houve substituição substancial da equipe executiva da empresa adquirida. Parece provável que nessas condições de elevada interação, quaisquer diferenças são assimiladas logo no início. Muitas vezes isso envolve um conflito significativo; mas, uma vez que se alcança um equilíbrio, a dinâmica cultural da pré-aquisição pode diminuir de importância, e o desempenho então se recupera. Em outras palavras, talvez seja o caso de se tolerar as dificuldades em curto prazo em troca de ganhos em longo prazo. ●

Richard Schoenberg: palestrante sênior na área de políticas, estratégias e desempenho na Cranfield University School of Management. Sua pesquisa se concentra em aquisições corporativas e ele dá aulas nos programas de MBA de educação executiva da Cranfield.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de outubro de 2005

• O preço do raciocínio inovador

Hans Blommestein



Avanços extraordinários no gerenciamento de risco deram às empresas maior controle sobre seu destino, mas a temível complexidade de algumas técnicas usadas ameaça minar alguns de seus benefícios

A versão moderna da gestão de risco é vista hoje como componente estratégico fundamental e um dos fatores responsáveis pela criação de um ambiente de negócios radicalmente novo. Ao mesmo tempo, esses

procedimentos de controle mais rigorosos constituem também um modo sofisticado de lidar com riscos em contextos cada vez mais complexos. Inovações feitas em contratos financeiros, como futuros, opções e *swaps*, juntamente com um acesso facilitado à tecnologia disponível, continuam a desempenhar um papel revolucionário no mercado financeiro à medida que ampliam as oportunidades para compartilhar e transferir riscos, aperfeiçoam os métodos de avaliação dos mesmos e reduzem os custos com transações, transmissão de informação e agenciamento.

Empresas de todos os segmentos da economia precisam lidar com uma grande variedade de riscos comerciais. No setor bancário, o Basileia II, projeto ainda em andamento e que prevê a adequação de capitais com base no risco, representa um importante catalisador para a implantação de sistemas mais modernos de gestão de risco. Mas, para além dessa perspectiva regulamentadora, a transformação provocada pela gestão de risco está deixando o setor bancário praticamente irreconhecível. Em alguns aspectos, pode-se dizer que os executivos da área se encontram à frente da curva de aprendizagem em termos de implantação bem-sucedida de novos modelos e práticas de gestão de risco.

As técnicas e os procedimentos mais rígidos que os bancos usam atualmente propiciam uma abordagem mais formal e abrangente da administração de riscos operacionais, de crédito e de mercado.

REFLEXÕES XIII

Supervisores de bancos americanos e europeus, por exemplo, observaram que nos últimos anos a maior utilização de procedimentos formais de gestão de risco permitiu que bancos e outras instituições escolhessem o próprio perfil de risco, em vez de deixar que eventos externos o determinassem. Deste modo, a empresa se coloca em melhor posição para definir as relações risco-compensação mais adequadas. Além disso, o preço de empréstimos está hoje mais amarrado a avaliações formais do retorno econômico e da rentabilidade do crédito, bem como do relacionamento com clientes de modo geral.

Um desenvolvimento recente e importante na área de gestão de risco foi a adoção de modelos de capital econômico. Em resumo, esses modelos pretendem avaliar o volume de capital necessário para sustentar atividades comerciais e absorver possíveis prejuízos relacionados às diferentes fontes de risco enfrentado por uma empresa. Muitas companhias empregam o chamado modelo Merton de inadimplência para fazer estimativas com base na distribuição do valor líquido do ativo e na probabilidade de insolvência.

O desafio central para bancos e outros negócios é determinar se atingiram o equilíbrio ideal entre capital, retorno e risco, usando para isso uma avaliação de desempenho ajustada segundo o risco envolvido. Uma das metodologias que permitem que as instituições façam essa mensuração é o Raroc (sigla em inglês para “retorno do

Dados de desempenho		
Tabela 1		
	Empresa A	Empresa B
Ativos	1.000 bilhões	1.000 bilhões
Lucro	10 bilhões	11 bilhões
Retorno dos ativos	1,0%	1,5%
Retorno econômico	8,0%	5,0%
Raroc	15,0%	20,0%

REFLEXÕES XIII

capital ajustado pelo risco”), que é calculado por meio da relação entre o retorno ajustado pelo risco e o capital ajustado pelo risco (ou capital econômico).

O caso a seguir lustra esse ponto fundamental. A Tabela 1 traz dados de desempenho de duas empresas. As empresas **A** e **B** adotam uma linha de negócios parecida – e simples: um misto de varejo e atacado. Com base em critérios de desempenho convencionais, ambas são razoavelmente semelhantes. Entretanto, quando se inclui uma análise de capital econômico, o cenário muda radicalmente. A Tabela 2 exhibe os fatores de risco subjacentes a ambas as empresas. A empresa **A** assumiu mais riscos: um volume maior de transações no atacado, que exige mais capital de risco; clientes com probabilidade média de inadimplência mais alta; e maior risco e

Fatores de risco subjacentes		
Tabela 2		
	Empresa A	Empresa B
% de negócios no atacado	70%	50%
Probabilidade média	4,0%	2,0%
Maturação média	10,0%	8,0%

carteira por conta dos longos prazos de maturação de projetos em andamento. Os números do capital econômico refletem o nível de risco relativo a cada linha de negócios. O resultado é um desempenho superior da empresa **B**, na forma de um Raroc de 20%.

Programas envolvendo capital econômico se aperfeiçoaram consideravelmente com o tempo. As primeiras iniciativas se voltavam a medições mais exatas do risco agregado. Esse passo inicial resultou na quantificação do risco agregado, medida que contribuiu tanto para um melhor entendimento dos retornos ajustados pelo risco como para uma avaliação mais precisa do preço do risco – que pôde assim ser usada como ferramenta competitiva.

Com o passar dos anos, a vantagem competitiva dos modelos de capital econômico se perdeu porque o método se tornou demasiado disponível. A vantagem competitiva de hoje está na integração bem-

REFLEXÕES XIII

sucedida de informações relativas ao capital econômico aos processos decisórios em todos os níveis de gerenciamento. Essa abordagem mais sofisticada gera informações exatas, ajustadas pelo risco, acerca de preço, rentabilidade das linhas de negócio e decisões sobre investimentos.

As empresas que se saírem realmente bem nessa integração terão dado um passo crucial na implantação de um modelo abrangente de gestão de risco empresarial (ERM, na sigla em inglês), integrando avaliações de risco que, tradicionalmente, são feitas em separado segundo a função envolvida. O ERM é um modelo projetado para: identificar eventos que possam causar grandes impactos na empresa, gerenciar riscos e fornecer uma base para a mensuração do desempenho nos negócios. Ao integrar práticas de ERM ao planejamento estratégico e ao orçamento anual e, ainda, ao dar suporte a decisões operacionais, esse processo acaba por envolver profissionais de todos os níveis da companhia. Mas o êxito na implantação do ERM não é fácil. Um estudo conduzido pela agência de pesquisas **Conference Board** mostra que apenas 11% das empresas analisadas completaram o processo de implantação de ERM, enquanto 90% ainda estão em vias de adotar o modelo.

Derivativos

A mais recente pesquisa do mercado de derivativos feita pelo **Bank of International Settlements** indicou continuidade do crescimento. Nos três anos anteriores a abril de 2004, a movimentação diária mundial de derivativos no mercado de balcão aumentou em 74% e chegou a US\$ 2,4 bilhões. No mesmo período, as atividades no mercado secundário cresceram 114%, atingindo US\$ 4,8 bilhões, quase duas vezes o volume do mercado de balcão.

Esse novo cenário global permite que um número cada vez maior de empresas – e não apenas do setor financeiro – consiga gerenciar riscos eficientemente. E esse entendimento mais eficiente dos riscos impulsionado pelo incentivo para igualar globalmente taxas de retorno ajustadas pelo risco, levou a um crescimento acentuado da criação de valor e dos padrões de vida.

Esse cenário financeiro mais eficiente também se caracteriza por produtos e mercados mais complexos. A crescente importância dos

REFLEXÕES XIII

derivativos na gestão de risco e na “alavancagem” de posições de investimento é um fator relevante por trás das ligações, mais fortes e complicadas, que existem entre os mercados à vista e de derivativos. Os setores bancários, de mercado de capitais e de seguros estão cada vez mais interligados, enquanto a concorrência envolvendo as várias partes interessadas (bancos comerciais e de investimento, seguradoras, fundos de *hedge* e corretoras de valores) se intensifica. Além disso, o resultado dessa eliminação das fronteiras entre setores e produtos aumenta a complexidade da intermediação financeira.

A dinâmica do novo contexto financeiro também mudou, com o aumento no ritmo das inovações, a rápida ampliação de transações internacionais, a maior velocidade com que turbulências e erros se propagam pelo sistema financeiro, e a elevada sensibilidade dos preços praticados no mercado financeiro a mudanças de preferências.

Embora esse complexo e variado sistema de intermediação seja mais eficaz na alocação de riscos e permita a aplicação de modelos sofisticados de gestão de estratégias de negócios, ele também disciplina os erros de investidores e usuários de instrumentos financeiros de modo mais severo do que mecanismos prévios.

Nesse novo cenário financeiro, os pontos fracos das práticas de gestão de risco podem levar mais facilmente a subavaliações, principalmente em épocas ruins. Mesmo os mais sofisticados participantes podem, por vezes, ter dificuldade para entender a natureza desses novos produtos e mercados. Consequentemente, os riscos podem ser seriamente subestimados.

No mercado de obrigações garantidas por dívidas (*collateralised debt obligations* ou CDOs, em inglês), o alto ritmo de desenvolvimento de produto exige uma rápida adaptação de mecanismos de formação de preços e estratégias de investimento. Embora a capacidade para avaliar ativos de risco tenha aumentado de modo geral, existe uma preocupação acerca da complexidade dos riscos envolvidos nesse segmento de mercado e, mais especificamente, em saber se os investidores entendem de fato o que estão comprando.

REFLEXÕES XIII

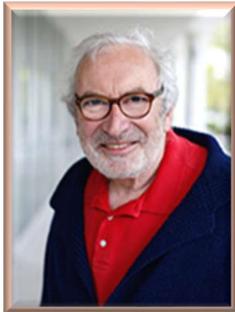
A complexidade dos derivativos, somada à consolidação verificada no setor financeiro, tem dificultado a avaliação de risco para agências reguladoras e instituições bancárias. No mercado de derivativos de crédito, os riscos observados incluem um declínio acentuado na qualidade do crédito corporativo, pouca informação sobre as partes interessadas, fraquezas operacionais que podem resultar na novidade desses instrumentos e uma falta de incentivo para gerenciar ativamente riscos de crédito. Consequentemente, o risco sistêmico desse cenário novo e muitas vezes obscuro tende a ser mais alto do que nunca. ●

Hans Blommestein: chefe do programa de mercado de capitais da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico. As opiniões expressas neste artigo são estritamente pessoais e não representam as da OCDE ou de seus países membros.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de outubro de 2005

- **Risco cambial: problema das empresas ou dos acionistas?**

Maurice D. Levi



Quando se trata de proteção contra exposição cambial, as empresas precisam considerar várias questões. Se o risco é pequeno, a companhia deve ignorá-lo? E mesmo que ele não seja pequeno, a companhia não poderia deixar o hedge a cargo dos acionistas?

É comum ouvir as expressões “exposição cambial” e “risco cambial” usadas indistintamente quando, na prática, são coisas completamente diferentes. Exposição cambial

é a vulnerabilidade do valor de um ativo, em moeda nacional, em relação a variações na taxa de câmbio. Uma empresa está exposta, por exemplo, se o seu valor de mercado varia em razão de flutuações na taxa de câmbio. Quanto mais o valor de mercado oscilar, mais vulnerável, ou exposta, está a companhia.

O risco cambial, por outro lado, tem a ver com a volatilidade do valor de um ativo (ou passivo), em moeda nacional, resultante de variações inesperadas na taxa de câmbio. Para que uma empresa enfrente riscos cambiais, é preciso que esteja exposta e que a taxa de câmbio oscile de modo imprevisível. Quanto maior o grau de imprevisibilidade da taxa, maior será o risco cambial – em relação a um dado nível de exposição.

O contexto mais simples de exposição a risco envolve ativos ou passivos com valores fixos em relação à moeda estrangeira. Nesse caso, a exposição resulta apenas da transposição da moeda estrangeira para a moeda do investidor. Por exemplo, se um investidor americano tem uma conta bancária em libras esterlinas, a mudança no valor em dólares da conta só decorre da taxa de câmbio. Naturalmente, a exposição equivale ao valor em libras da conta bancária. Se a cotação da libra aumenta, tem-se uma exposição “longa” porque o valor maior implica ganho em termos de dólares. No caso de um empréstimo bancário em libras a um cliente

REFLEXÕES XIII

americano, a exposição é igual ao valor em libras do empréstimo: quando a libra sobe em relação ao dólar, a exposição é “curta” e o cliente perde.

O cálculo da exposição seria mais direto se todos os ativos se comportassem como depósitos e empréstimos bancários em que o valor da libra não varia com a taxa de câmbio. Assim, a exposição cambial seria simplesmente o valor em moeda estrangeira do ativo ou do passivo em questão, e só precisaríamos determinar se a exposição é longa ou curta. Entretanto, consideremos o caso de um investidor americano que aplica em ações de uma empresa inglesa de exportações, e para quem um aumento em dólares no valor da libra seria prejudicial em termos de ganhos e, conseqüentemente, de valor de mercado. Nesse caso, a exposição é inferior ao valor das ações. À medida que o valor da libra sobe, em dólares, o valor de mercado em libras das ações cai – e um efeito cancela o outro. Se a valorização porcentual da libra for igual ao declínio porcentual do valor em libras das ações, os dois efeitos se anulam e a exposição é zero. Além disso, se a exposição é zero, não há risco cambial, independentemente da imprevisibilidade da taxa de câmbio.

Agora tomemos um investidor americano que adquire ações de uma empresa inglesa de importações – uma rede de lojas de vestuário, por exemplo. Nesse caso, uma valorização da libra barateará as importações e o menor custo da mercadoria elevará os lucros da companhia. Essa tendência, por sua vez, provavelmente aumentará o valor de mercado da empresa em libras. Temos, então, dois efeitos que se reforçam mutuamente. Do ponto de vista do investidor americano, a libra está subindo, assim como o valor em libras das ações. Esse quadro faz com que a exposição supere o preço das ações em libras.

É preciso que fique claro que investir em uma empresa doméstica de exportação ou importação também envolve exposição. Por exemplo, um exportador americano que faça negócios no Reino Unido ou concorra com uma companhia inglesa, deverá se beneficiar quando a libra sobe. É uma exposição longa: a empresa ganha quando a libra sobe em relação ao dólar. Por outro lado, o grupo americano que importa do Reino Unido terá uma exposição curta, em libras.

REFLEXÕES XIII

Se, por um lado, não surpreende que importadores e exportadores estejam sujeitos à exposição, tampouco é óbvio que o investimento em um título em moeda nacional possa gerar exposição enquanto o mesmo não ocorre com aplicações no mercado imobiliário estrangeiro. Tomemos um investidor americano, que possua um título em dólares no momento em que o **Federal Reserve** esteja praticando uma política sistemática de “remar contra a maré” – elevando taxas de juro para ajudar a interromper a queda do dólar. Uma baixa na moeda americana forçaria um aumento nos juros e faria com que o preço do título caísse. O investidor está em exposição curta em termos de moeda estrangeira – ele perde quando a moeda sobe. Ainda que pareça ilógico, para evitar exposição em um ativo e moeda nacional, como títulos, o investidor talvez precise de um *hedge* em moeda estrangeira.

É possível que ativos estrangeiros, como bens imobiliários, não sejam expostos. Essa possibilidade depende de um contexto em que inflação alta esteja associada à desvalorização da moeda, uma relação conhecida como princípio da paridade do poder de compra (PPP, na sigla em inglês). Segundo o PPP, a libra deve cair na mesma porcentagem em que a inflação inglesa superar a americana. Se o valor em libras dos imóveis subir na mesma proporção que a libra cair, os efeitos se cancelam e o valor em dólar do imóvel não se altera. Isso significa que não há exposição.

Por fim, pode-se mencionar a exposição a uma moeda com a qual a empresa não trabalhe diretamente: um grupo inglês, por exemplo, que faça negócios na zona do euro e tenha como concorrentes companhias japonesas e coreanas. A indústria inglesa se beneficiará caso o iene ou o won subam em relação à libra e estará, portanto, em uma posição longa em relação ao iene e ao won, ainda que não tenha negócios no Japão e nem comercialize com essas moedas.

Quando se trata de proteção (*hedge*) contra exposição cambial, as empresas precisam considerar várias questões. Se o risco é pequeno, a companhia deve ignorá-lo? E mesmo que ele não seja pequeno, a companhia não poderia deixar o *hedge* a cargo dos acionistas, que podem administrá-lo melhor e de modo mais barato? Os acionistas não terão em alta conta uma empresa que gaste mais com o *hedge* contra exposição cambial do que eles próprios gastariam, para obter

REFLEXÕES XIII

o mesmo resultado.

Os acionistas dispõem de diversas opções de *hedge*. Eles podem, por exemplo, usar as mesmas ferramentas que as empresas usam como comprar e vender a termo. Um contrato cambial a termo equivale a um acordo para trocar moedas em uma data prefixada e a uma taxa previamente acordada. Se a empresa estiver em posição longa com relação à moeda estrangeira porque tem, por exemplo, muitos recebíveis nessa moeda, pode vendê-la a termo. Se a moeda desvalorizar, a companhia ganha no contrato a termo, compensando assim o que perder no recebível.

Acionistas e empresas podem ainda assumir posições em contratos cambiais futuros, que são padronizados e servem para transações cambiais específicas. Esses contratos, porém, contemplam um número limitado de datas por ano, além de um montante padrão, o que os torna menos flexíveis que os contratos a termo, que podem ser redigidos segundo as necessidades do cliente, independentemente de datas e valores.

Também é possível usar o *hedge* em contratos de opções que garantem ao comprador proteção apenas contra oscilações adversas nas taxas de câmbio. Por exemplo, se o investidor está em “posição curta” em moeda estrangeira, pode adquirir uma opção de compra (*call*) sobre aquela moeda, que só poderá ser exercida se o valor da moeda superar o preço de exercício (*strike price*) constante no contrato de opções.

Existem outras defesas contra a exposição cambial. Os acionistas podem, por exemplo, manter uma carteira de ações de empresas de importação e exportação que atuem no mesmo país. Dessa forma, os ativos – a própria carteira – sofrerão pouca exposição: enquanto algumas companhias ganham com as variações na taxa de câmbio, outras perdem. Os acionistas podem, do mesmo modo, formar carteiras de ações de exportadores sediados em países diferentes e que concorram entre si. Os ganhos de uma empresa serão as perdas de outra. Quando os acionistas de um grupo vivem em países distintos e compram mercadorias diversas, seus respectivos níveis de exposição cambial variam. A empresa não consegue proteger a todos contra os perigos da exposição: alguns ficarão insatisfeitos. Aí

REFLEXÕES XIII

está, talvez, o argumento em favor de se deixar o próprio acionista fazer o *hedge*.

Há, contudo, motivos igualmente válidos para que o *hedge* seja realizado pelas companhias, e não pelos acionistas. Os ganhos de escala com instrumentos do tipo contratos a termo, por exemplo, permitem que as empresas poupem recursos do acionista ao proteger quantias relativamente altas em seu nome. Outra boa razão para que o *hedge* aconteça corporativamente é o aumento do faturamento. Se a companhia faz um *hedge* contra riscos cambiais, reduz a volatilidade da receita e, portanto, eleva a confiança dos clientes. Isso é especialmente verdadeiro no caso de produtos manufaturados e *softwares*, casos em que a decisão de compra é influenciada pela avaliação que os clientes fazem da capacidade da companhia para fornecer peças básicas e prestar assistência pós-vendas em longo prazo.

Também os funcionários preferem trabalhar para organizações que tenham receita constante e ofereçam estabilidade de emprego. Além disso, em países com alíquotas de imposto progressivas para empresas, a média dos tributos pagos é mais baixa quando a receita é estável: alíquotas mais baixas em situações de receita baixa reduzem os impostos em proporção menor ao que é desembolsado em situações de faturamento alto.

Antes de optar pelo *hedge*, os administradores devem decidir se algum dos motivos em favor da operação se aplica. Além disso, devem primeiramente estimar o risco e a exposição, e verificar se existem problemas para eles mesmos ou para os acionistas. ●

Maurice D. Levi: professor de finanças internacionais da Sauder School of Business, Universidade de British Columbia.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de outubro de 2005

8. Reputação em xeque

- **O desafio de proteger a reputação**

Paul A Argenti



Os riscos à reputação podem estar entre os mais nocivos que uma empresa pode enfrentar. Mas porque são muitas vezes intangíveis, também podem ser extremamente difíceis de administrar

Por que é tão fácil para os executivos pensar e fazer planos sobre os riscos financeiros, e tão difícil compreender que os riscos intangíveis para a reputação de uma empresa têm uma probabilidade muito maior de destruir o valor do acionista? Consideremos a recente crise em empresas como a **Wendy's**, rede de *fast food*, em que um cliente alegou ter encontrado um dedo amputado numa tigela de *chilli*; na **Boeing**, em que o ex-CEO Harry Stonecipher foi afastado depois de ter um caso com uma funcionária; e na **Parmalat**, em que o dinheiro estava sendo desviado para familiares. Em cada caso, você vai compreender quão devastadores podem ser os desafios à reputação de uma empresa, tanto financeiramente como em termos da inevitável e incessante cobertura de imprensa. Parte dessa ignorância sobre as ameaças à reputação de uma empresa tem origem na falta de compreensão do que podem ser os riscos potenciais, mas é mais provável que tenha a ver com a ênfase dada nos negócios ao que é mensurável e tangível. Em resumo, os administradores devem manter em mente a exortação de Antoine de St Exupéry sobre o efêmero: *“O essencial é invisível aos olhos”*.

O que é o risco à reputação? Nos últimos anos, houve muitas tentativas, em livros, artigos e trabalhos de gurus da administração, de definir esse risco, mas não existe uma definição aceita universalmente. Em parte, o problema é que, para começo de conversa, poucos realmente compreendem em que consiste a reputação de uma organização.

REFLEXÕES XIII

Numa explicação simples, a reputação baseia-se na síntese de como os clientes e acionistas veem a organização. A avaliação deles fundamenta-se na identidade da organização, inclusive informações fornecidas pela empresa sobre sua visão e estratégia, assim como as ações no decorrer do tempo; as percepções da organização por parte de outros, como pesquisadores de opinião e terceiras partes com credibilidade; e o desempenho, como lucratividade e responsabilidade social. O risco “reputacional” é, portanto, a perda potencial na reputação, que poderia levar à publicidade negativa, perda de rendimento, litígios caros, declínio na base de clientes ou saída de funcionários importantes. Uma ampla avaliação do risco “reputacional” é uma estimativa da atual posição da organização por seus clientes e acionistas, e a sua capacidade de operar com sucesso no ambiente atual. Aparentemente, algumas empresas valorizam isso mais que outras. A **Goldman Sachs**, por exemplo, afirma claramente em seus Princípios de Negócios que: *“Nossos ativos são o nosso pessoal, capital e reputação. No caso de perdas em qualquer um desses ativos, o terceiro é o mais difícil de recuperar”*. Talvez a clara compreensão da **Goldman** e o fato de que se apega a esse princípio expliquem por que o banco de investimentos tem uma das melhores reputações entre as organizações do mundo.

Reputações fortes de empresas como a **Johnson & Johnson**, **The Virgin Group** e **Porsche** levam a resultados mensuráveis. Segundo uma pesquisa da consultoria americana **Reputation Institute**, as organizações com reputações sólidas têm probabilidade de ter lucros maiores e mais estáveis, facilidade para recrutar e reter os melhores funcionários e maior probabilidade de resistir aos desafios de uma crise.

Administrar o risco “reputacional”

Os CEOs gostam de acreditar que a sua responsabilidade é administrar a reputação. Segundo uma pesquisa com 200 empresas realizada pela firma de relações públicas **Hill & Knowlton** e a empresa de recrutamento de executivos **Korn/Ferry**, quase dois terços dos CEOs em todo o mundo dizem que é de sua responsabilidade pessoal administrar a reputação da empresa. Entretanto, os executivos mais seniores concordam que a reputação é importante, mas não existe uma única pessoa ou posição que

REFLEXÕES XIII

tenha a responsabilidade final de administrar a reputação e avaliar seu risco no dia a dia. Às vezes isso significa que ninguém realmente assume a responsabilidade. Nesse caso, quando a reputação é ameaçada, não existe uma estrutura comum para compreender as atitudes relevantes dentro da empresa e em relação a clientes, acionistas e outras partes envolvidas. O resultado é que, antes mesmo de poder começar a se defender ou recuperar o ímpeto, a organização inevitavelmente gasta tempo valioso e oportunidade numa luta interna para chegar a um consenso sobre como está a sua reputação. Com esse hábito de apenas reagir, é quase certo que a organização não terá a visão completa do contexto no qual sua reputação opera e, portanto, não trabalhará com todos os seus ativos “reputacionais”. Nessas situações, só se lida com os clientes ou acionistas mais ruidosos e mais críticos, o que eleva o risco entre outros clientes e acionistas. O resultado é que, ao ser feita com pouca habilidade, a tentativa de proteger a reputação pode facilmente ser um tiro pela culatra⁵. Além do CEO, entre possíveis candidatos a gerenciar a reputação estão o conselho da empresa, departamentos de comunicação corporativa, as pessoas mais próximas dos clientes e acionistas importantes da organização (profissionais de *marketing* para os clientes, responsáveis pelas relações com os investidores para os acionistas e assim por diante), e czares nomeados especialmente, como um administrador-chefe para reputação, um administrador-chefe para questões legais. A nossa pesquisa e experiência mostra, entretanto, que ter um CEO comprometido e uma força-tarefa “transfuncional” frequentemente é o melhor seguro que a empresa pode ter ao tentar avaliar seu risco “reputacional”.

Como avaliar as ameaças e estabelecer prioridades para riscos à reputação

Não importa quem seja o responsável ou qual o processo usado por uma organização para evitar que os riscos se tornem uma realidade e se transformem numa crise inevitável, os executivos precisam pensar sobre as ameaças com antecedência e estabelecer prioridades em termos de probabilidade, gravidade potencial e a

⁵ **Culatra:** parte posterior e/ou fecho do cano de arma de fogo.

REFLEXÕES XIII

capacidade da empresa de reagir de forma eficaz. Além disso, a forma como a empresa responde a uma crise muitas vezes determina se sua reputação melhora ou piora depois do evento.

A avaliação de ameaças

Os riscos à reputação dividem-se em três categorias: desastres naturais, como terremotos, incêndios e furacões (como a empresa responde a isso representa o risco); fiascos criados pelo homem, como violações éticas (por exemplo, os negócios questionáveis de Martha Stewart); e ataques de antagonistas (como os ataques do Centre for Science and the Environment, grupo ambientalista indiano, contra a **Coca** e a **Pepsi**). A sua empresa pode e deve preparar-se para essas ameaças e determinar uma resposta com credibilidade. Por exemplo, as companhias aéreas sabem que desastres são uma possibilidade e podem planejar o que fazer se acontecer um acidente. Um recente acidente da **Air France** é um exemplo excelente de como estar bem preparado pode melhorar a reputação da empresa. No começo de agosto, quando um Airbus da **Air France** bateu contra o solo ao aterrissar num aeroporto de Toronto, durante uma tempestade, os comissários de voo conseguiram retirar com segurança mais de 300 passageiros em pouco mais de 90 segundos antes de o avião ser envolvido em chamas. Por sorte e bons preparativos, todos sobreviveram ao desastre. A **Air France** imediatamente tomou a iniciativa de comunicar a situação, e as redes noticiosas de todo o mundo exaltaram a forma como os comissários de voo estavam preparados para a calamidade, em vez de especular por que a tripulação não conseguiu controlar o avião. Por outro lado, a **KPMG**, firma de contabilidade e serviços profissionais, aparentemente estava despreparada quando foi acusada pelo Departamento de Justiça dos EUA de “manifestar um padrão conjunto de obstrução” em relação a planejamentos fiscais e conselhos questionáveis. Depois da acusação, a **KPMG** tomou atitudes como reter e atrasar a liberação de documentos relacionados à investigação e ocultar qual fora o seu papel no aconselhamento a clientes sobre planejamentos fiscais questionáveis.

Estabelecendo prioridades

Hoje, os especialistas em gerenciamento de risco e comunicação em

REFLEXÕES XIII

crises podem ajudar as empresas a ver o perigo no horizonte e planejar respostas com antecedência. No meu próprio trabalho, descobri que os clientes que têm equipes “transfuncionais” podem determinar com facilidade numa sessão de *brainstorm* ou de trabalho quais são os principais riscos “reputacionais” para linhas de negócio individuais, criar uma abordagem para o “gerenciamento” desses riscos e trabalhar no sentido de evitar os problemas antes mesmo de eles acontecerem.

O incidente mencionado anteriormente com a **KPMG** é um excelente exemplo de como as empresas devem antecipar e avaliar ameaças e, o que é mais importante, estabelecer prioridades para evitar o risco à reputação. Depois do escândalo e resultante dissolução da **Arthur Andersen**, a **KPMG** deveria saber que obstruir uma investigação da Receita Federal poderia levar a grave prejuízo “reputacional”. A empresa deveria ter visto esse risco como uma prioridade, cooperar com as autoridades imediatamente e pensado sobre como responder caso fosse atacada.

Os executivos também não devem esquecer que os negócios funcionam num ambiente cada vez mais transparente. Organizações não governamentais como a **Greenpeace** (voltada para questões ambientais) e a **Global Exchange** (com foco no comércio justo), monitoram os negócios mais de perto, o que significa que as empresas precisam apresentar sempre o seu melhor comportamento. Avaliar possíveis ameaças à reputação e estabelecer prioridades com antecedência por meio da colaboração com essas organizações pode contribuir para colocar a empresa numa posição melhor antes que ela descubra que está numa crise. Dado o alcance potencial dos problemas enfrentados pelas empresas, os executivos vão precisar adotar uma abordagem holística ao risco “reputacional”, olhando para toda a empresa – o que não é uma tarefa fácil para as organizações grandes e complexas que operam com imensas forças de trabalho ao redor do globo.

Muitas empresas concentram-se apenas numa questão: qual seria o impacto negativo sobre o preço das ações? Essas organizações tendem a reagir imediata e agressivamente se o preço das ações tiver a probabilidade de ser afetado, mas nem tanto caso a ameaça envolva algo menos tangível, como o moral dos empregados. Essa é

REFLEXÕES XIII

uma posição míope porque as questões mais intangíveis podem levar a problemas ainda maiores para as empresas em longo prazo. Vejamos o que aconteceu com a firma de contabilidade **Arthur Andersen**. Era difícil de imaginar que a perda de reputação resultante de ações questionáveis em relação a clientes como a **Enron** encerraria as atividades da firma de contabilidade, que tinha sido tão notável, mas foi isso que aconteceu.

Novos canais de comunicação podem prejudicar a reputação

Novas tecnologias complicaram ainda mais a situação para as empresas que tentam gerenciar seu risco “reputacional”. Pensemos em como aumentou a velocidade com que viajam as informações sobre as empresas na *internet*, mensagens de texto e *blogs*. Hoje, se estiverem monitorando os canais certos, os seus principais clientes e acionistas podem saber mais sobre o que está acontecendo na sua empresa do que você. Mais de 20.000 *blogs* são criados diariamente, o que significa que qualquer pessoa que estiver insatisfeita com a sua empresa pode não apenas contar a seus amigos e parentes, mas também divulgar instantaneamente sua mensagem para todo mundo. Christina Pikas, bibliotecária da **John Hopkins University**, explicou num recente artigo na publicação *Professional Online* que *“não é o grande número que cria atividade nos blogs. O seu poder vem da velocidade de difusão da informação, a sua baixa barreira ao acesso e a capacidade do leitor de examinar muitos blogs por meio de formato XMI. A grande maioria não é de trabalho jornalístico ou propaganda política. Os blogs são tão individuais e únicos quanto seus criadores – e podem prejudicar a sua empresa ou marca rapidamente”*. E o ciclo da notícia de um *blog* caiu atualmente para alguns segundos em comparação às semanas que demoravam para os muitos americanos ficarem sabendo do assassinato de Abraham Lincoln, no Século XIX. Os fornecedores de serviços que monitoram os *blogs* reúnem e distribuem atualizações de notícias para assinantes a cada hora, o que significa que uma notícia será entregue ao seu computador ou celular mesmo que você não a tenha solicitado. Assim os ataques “reputacionais” contra uma empresa podem ser quase instantâneos.

REFLEXÕES XIII

A maioria das empresas não está preparada para reagir com a mesma velocidade, por razões como a burocracia inerente às grandes organizações; regulamentos como o Regulation Fair Disclosure (que exige que as empresas de capital aberto dos EUA divulguem simultaneamente a todos os investidores as suas informações), que forçou empresas com ações negociadas em bolsas a serem mais transparentes, mas também mais cuidadosas com suas comunicações; e advogados, que estão sempre questionando a liberação de qualquer informação importante.

Os efeitos potenciais à reputação

O resultado de tudo isso pode ser devastador para as corporações que operam no atual ambiente de transparência e alta velocidade. Quatro possíveis efeitos de um ataque à reputação são queda nos preços das ações, declínio na participação do mercado, dificuldade em recrutar talentos e descontentamento nas comunidades em que a empresa opera.

♦ **Queda nos preços das ações-** Quando o escândalo sobre a gigante em seguros e serviços profissionais **Marsh McLennan** estourou na imprensa, o preço de suas ações caiu 40%. Além disso, as agências de classificação de crédito, como **Moody's Investor Services**, rebaixaram o *ranking* da dívida da empresa devido ao declínio da sua reputação.

♦ **Declínio na participação do mercado-** a **Perrier** já foi a principal marca de água com gás nos EUA. Mas, depois de um alarme sobre contaminação no começo da década de 1990, com o qual os executivos da empresa não souberam lidar de forma apropriada, a **Perrier** perdeu a maior parte da sua participação no mercado e nunca conseguiu recuperar o seu predomínio. Comparemos isso com a **Johnson & Johnson**, que reagiu rapidamente aos ataques contra seu produto Tylenol, na década de 1980. Tylenol continua a ser a marca dominante de acetaminofena nos EUA e a **Johnson & Johnson** foi classificada em primeiro lugar em termos de reputação corporativa por cinco vezes consecutivas numa pesquisa realizada pela **Harris Interactive**, empresa de pesquisa de mercado.

♦ **Dificuldade em recrutar talentos-** As empresas envolvidas

REFLEXÕES XIII

em crises “reputacionais” também têm dificuldade em reter e recrutar talentos. O banco de investimentos americano **Morgan Stanley** sofreu um êxodo dos principais talentos depois que a sua liderança foi desafiada. Isso acabou provocando o afastamento do seu presidente e CEO, Phil Purcell. E pode-se imaginar qual será o efeito sobre o recrutamento para o banco de investimentos que já teve a reputação de ser superlimpo, quando tentar atrair os mais altos talentos das escolas de negócios no fim do ano escolar.

◇ **Descontentamento nas comunidades-** Finalmente, as empresas só podem operar nas comunidades em que estão presentes com a boa vontade das pessoas. A perda de reputação pode transformar a empresa em um pária dentro da comunidade, como aprenderam as companhias de produtos químicos, as usinas de energia nuclear e as fábricas de papel nos últimos 20 anos. Não apenas a pressão local é um problema para as empresas, como o descontentamento da comunidade também alimenta uma reação legislativa e regulatória com potencial de limitar a capacidade de operação dessas empresas.

Como devem as empresas gerenciar o risco “reputacional”? Então, o que você e a sua empresa podem fazer para gerenciar o risco “reputacional”? As soluções são tão simples como as de gerenciar os riscos de saúde para os indivíduos, mas igualmente assustadoras no atual ambiente orientado para as finanças.

Prepare-se para problemas potenciais

Em primeiro lugar, prepare-se para problemas acompanhando as questões com probabilidade de afetar o seu setor, monitorando *sites* e *blogs* relacionados com o seu negócio, desenvolvendo cenários com consultores externos com experiência em rastrear tais riscos e realizando *brainstorms* com administradores que conhecem os seus negócios individuais. Por exemplo, as empresas de serviços financeiros que fazem empréstimos para correntistas questionáveis sabem que estão correndo o risco de dar dinheiro a pessoas que não vão pagar. A forma como a empresa lida com esses clientes vai determinar como clientes e acionistas a veem e se a consideram ou não uma firma que sabe manter a boa reputação.

Desenvolva um processo de gerenciamento de crise

REFLEXÕES XIII

Em segundo lugar, desenvolva um processo para lidar com crises na sua empresa. Você pode facilmente determinar com antecedência quem é o porta-voz certo para uma dada situação, como você vai notificar o pessoal-chave na eventualidade de uma incidente, quais os órgãos da imprensa que deverão ser contatados e qual a abordagem a ser adotada para resolver o problema que você enfrenta.

Planeje suas reações

Em terceiro lugar, planeje respostas a problemas descobertos na fase de preparação. Se você sabe quais são as zonas potenciais de perigo pode planejar reações para a maioria dos problemas com probabilidade de ocorrer e realizar simulações para ver como você se sairia sob pressão. Muitas empresas realizam sessões de treinamento para administradores seniores, que incluem ensaios de reações gravados em vídeo, sensibilizam administradores orientados para as finanças para os possíveis perigos que espreitam no horizonte e disponibilizam um local para preparar uma reação a riscos potenciais.

Analise acionistas e clientes

Em quarto lugar, examine regularmente os acionistas e clientes, rastreando ativamente questões e tendências que são o contexto da reputação de toda organização.

Faça com que a revisão e discussão dessa informação se tornem um componente regular das discussões da comissão executiva em todas as unidades de negócios, de forma que haja uma estrutura em vigor e comum na organização para a compreensão do impacto potencial das ameaças à reputação.

Forneça a maior segurança possível

Finalmente, lembre-se de que os ataques à reputação quase sempre levam a um paradoxo inevitável: a empresa quer dizer o mínimo possível para gerenciar seu risco e evitar a exposição, ao mesmo tempo em que seus clientes e acionistas querem saber o máximo possível para poder compreender a situação completamente. Peter Verrengia, presidente da região leste dos EUA, da consultoria de comunicações **Fleishman-Hillard**, sugere que as empresas possam

REFLEXÕES XIII

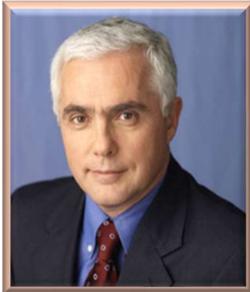
trabalhar com esse paradoxo seguindo o seu “princípio de certeza”. Verrengia aconselha as empresas a *“reconhecerem que as pessoas querem segurança sobre os resultados futuros. Se não puderem ter certeza imediatamente, querem saber quando você poderá lhes fornecer a certeza. Se não conseguirem isso de você, vão procurar essa certeza em outras autoridades. Senão existir nenhuma, vão pelo menos querer a certeza sobre o processo que alguém vai usar para resolver o problema e quais os marcos que vão indicar progresso”*. Por esse princípio, houve uma mudança na comunidade corporativa dos EUA, que antes ignorava as preocupações dos investidores e o impacto “reputacional” da opacidade financeira e agora tem que fornecer certeza como previsto pela Sarbanes-Oxley, que regulamenta relatórios e auditorias, e vive com a perspectiva de acordos multimilionários nos tribunais.

Como disse recentemente Jack Welch, ex-CEO da GE, em discurso aos meus alunos: *“A percepção é realidade!”* As empresas, porém, muitas vezes pressupõem que a sua própria percepção da realidade é suficiente e não percebem a importância da percepção de seus clientes e acionistas sobre a realidade. Não se esqueça de que num mundo com fluxo instantâneo de informação, as percepções cada vez mais negativas dos negócios e maior complexidade, a forma como os seus clientes e acionistas percebem o que você está fazendo é tão importante quanto o que você realmente está fazendo para resolver o problema em si. ●

Paul A Argenti: professor de comunicação corporativa na Tuck School of Business em Dartmouth. Sua pesquisa se concentra na intersecção entre estratégia e sua implantação por meio da comunicação.
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de outubro de 2005

• Os perigos percebidos de seguir a manada

Phillipe Jorion



Nos últimos anos, levantou-se a preocupação com a possibilidade de que técnicas de gerenciamento de risco, como valor em risco podem induzir padrões semelhantes de operações em todo o setor bancário e, assim, aumentar a volatilidade dos mercados

Na última década ocorreu uma revolução no gerenciamento de risco financeiro. Técnicas quantitativas como precificação de opções, *delta hedging* e valor em risco (VaR) tornaram-se ferramentas de uso geral dentro das instituições financeiras. Surgiram, porém, preocupações de que essas técnicas poderiam induzir padrões semelhantes de comércio ou “comportamento de manada” em todos os bancos quando choques externos atingirem o sistema financeiro. Isso levanta a perspectiva de risco sistêmico, que surge quando interrupções como essa podem causar falhas múltiplas nas instituições financeiras. Esse artigo examina se o uso generalizado de sistemas de gerenciamento de risco pode realmente aumentar o risco sistêmico. O VaR é um conceito notavelmente simples. Resume o risco de perdas de uma carteira a um único número. O VaR projeta-se no futuro porque leva em consideração as posições atuais. Por exemplo, o **JP Morgan Chase** revelou em seu relatório anual que o seu VaR de negociação agregada é de cerca de US\$ 72 milhões. Assim, em condições normais de mercado, o que quer dizer, em 99% do tempo, o banco não deve perder mais do que US\$ 72 milhões em suas operações proprietárias em um dia. Pelo fato de ser uma medida em dólar, o VaR pode ser comparado ao patrimônio líquido do banco, que era de cerca de US\$ 100 bilhões na época do relatório. Com base nessa informação, os acionistas podem então decidir se o risco de operação é ou não aceitável.

Com o correr do tempo, o uso do VaR expandiu-se à fixação de limites de operação e mesmo à decisão sobre o quantidade de capital econômico que é necessária para apoiar um negócio. Os

REFLEXÕES XIII

bancos comerciais atualmente estão sujeitos a exigências mínimas de capital para cobrir seu crédito e risco de mercado. O Acordo da Basileia estabelece que o encargo do risco de mercado efetivamente baseia-se nos modelos internos de VaR dos próprios bancos, em algumas condições. Dessa forma, as exigências de capital para o risco de mercado tornaram-se sensíveis ao risco. Essa abordagem entrou em vigor em janeiro de 1998, ano que por acaso foi tumultuado para os mercados financeiros. O calote russo criou uma fuga para a liquidez, que levou à quase falência do fundo de *hedge* Long-Term Capital Management (LTCM). O tumulto no mercado que se seguiu fez surgirem preocupações com uma iminente implosão do sistema financeiro. Foi, portanto, um episódio de risco sistêmico.

A hipótese do círculo vicioso

Alguns observadores afirmaram na ocasião que a aplicação de limites rígidos ao VaR levou à redução de posições em ativos, o que aumentou as pressões para baixo sobre os preços. O argumento é que um choque na volatilidade, como o calote russo, aumenta o risco e o VaR de posições não liquidadas. Diante da escolha entre pôr mais capital ou reduzir suas posições, diversos bancos vendem os mesmos ativos ao mesmo tempo, empurrando os preços para baixo e criando maior volatilidade e correlações. Isso, por sua vez, exacerba o efeito inicial, forçando vendas adicionais. Esse “círculo vicioso” do VaR é representado na Figura 1. A conclusão inquietante é que as ferramentas de VaR aumentam a volatilidade e são inerentemente perigosas. Nesse caso, o uso generalizado de sistemas de gerenciamento de risco pode provocar o aumento da volatilidade em épocas de tensão, tornando perversamente os mercados financeiros menos seguros do que antes.

Efeito manada

Essa hipótese de círculo vicioso é uma forma de comportamento de manada nos mercados de capitais. O efeito manada pressupõe que os investidores dentro de um grupo tendem a comprar (ou vender) quando outras partes semelhantes compram (ou vendem). Mas o comportamento de manada pode ter outras causas. Por exemplo, pode acontecer quando os investidores acreditam que os outros do

REFLEXÕES XIII

mesmo grupo dispõem de informação superior. O efeito manada também pode acontecer mecanicamente. Por exemplo, choques nos preços que causam perdas podem forçar alguns investidores a liquidar seus patrimônios para satisfazer pedidos de cobertura ou aderir a regras de operação. O efeito manada devido ao VaR pertence a essa segunda categoria de motivos.

Desvantagens do VaR

Sem dúvida o VaR não é uma medida perfeita de risco – de fato, a sua simplicidade também é a sua fraqueza. Apesar de representar um ponto aceitável na distribuição de retornos que não ultrapassa o nível de confiança especificado com antecedência, ele nada informa sobre o tamanho das perdas no caso de o VaR ser superado, no final da distribuição. Peguemos novamente o exemplo do VaR de US\$ 72 milhões no horizonte de nível de confiança de 99% em um dia. Em um dia a cada cem a perda deve ser maior. Deve ser útil saber, porém, se a perda média no final é de US\$ 80 milhões ou de US\$ 8 bilhões. Na teoria, os bancos poderiam informar sua expectativa de perda final (*expected tail loss*, ETL, na sigla em inglês), junto com o VaR. Na prática, ninguém faz. Isso acontece porque as informações



do final simplesmente são escassas para se inferir algo confiável. Ou os riscos verdadeiros podem estar espreitando atrás de cenários que ainda não foram experimentados. É por isso que os bancos agora fazem “testes de stress” como complemento do VaR. Os testes de stress podem usar cenários históricos, como o *crash* do mercado de ações de outubro de 1987. Cenários em perspectiva também devem ser usados, idealmente levando em consideração as vulnerabilidades da carteira corrente. A perda de *stress* deve ser maior que o VaR porque cobre um período mais longo, tipicamente uma semana, e movimentos extremos. Suponhamos, por exemplo, que o banco informe uma perda de *stress* de US\$ 700 milhões. Como no caso anterior, esse número pode ser comparado ao capital do patrimônio do banco.

Implicações que podem ser testadas

A hipótese de efeito manada induzido pelo VaR em todo o setor bancário comercial provavelmente tem sua origem nas evidências anedóticas, mas não foi submetida a um exame sério e cuidadoso. Poderia, porém, ser submetida a testes empíricos. Esse argumento exige que a maior parte dos operadores que sofrem as restrições do VaR tenham posições iniciais semelhantes. De outra forma, poderiam simplesmente cruzar suas operações, causando pouco efeito sobre os preços. Como afirmaram Morris e Shin (1999), *“Um tema que surgiu no debate subsequente sobre o desempenho dos sistemas de gerenciamento de risco tem sido as críticas de que muitas entidades financeiras entraram no período de turbulência com posições de operação muito semelhantes”*. Em última análise, não se podem comparar diretamente as posições já que esses dados são proprietários e zelosamente guardados. As posições em comum, porém, devem criar condições comuns nas medidas de risco e rendimentos de operação. Ou seja, devemos observar as altas correlações nos retornos das transações, que poderiam apontar para problemas potenciais de risco sistêmico. Se um banco perde dinheiro, é provável que os outros percam dinheiro na mesma época, criando um efeito dominó que pode pôr em perigo a estabilidade de todo o sistema bancário. Devido a essa importância, essas questões começaram a atrair o interesse acadêmico. Um livro que está para sair, publicado pelo National Bureau of Economic

REFLEXÕES XIII

Research, organização americana de pesquisa econômica, concentra-se nos riscos das instituições financeiras e contém diversos documentos relevantes. Berkowitz e O'Brien (2005) tiveram acesso aos rendimentos diários de operações agregadas de sete dos maiores bancos comerciais dos Estados Unidos entre 1998 e 2003. Isso representa cerca de 8.000 relatos sobre informações desses bancos coletadas pelo **Federal Reserve Bank** (BC americano). É importante lembrar que esses dados são confidenciais não podem ser redistribuídos e foram apresentados de forma a preservar o anonimato dos bancos. Os autores avaliam semelhanças na exposição dos bancos a fatores comuns de risco, como taxas de juros, *spreads* de crédito e retornos do capital acionário. Eles também relatam os coeficientes de correlação entre os retornos das operações perfeitas, o que significa que as posições são basicamente idênticas. Por outro lado, uma correção de zero sugere independência dos retornos de operações. Na prática, a correlação média entre retornos de operações dos diversos rendimentos de operações é de apenas 0,09 o que sugere que esses bancos têm posições muito diferentes. Esse conjunto de dados, porém, não apresenta informações detalhadas por linhas de negócios, que tipicamente são divididas em quatro segmentos diferentes: renda fixa, participações; moedas e *commodities*. Em pesquisa realizada pelo autor em 2005, foram estudados dados trimestrais de uma amostra de 11 bancos comerciais americanos entre 1995 e 2003. Isso representa 385 relatos trimestrais, sobre retornos de operações desagregadas.

A pesquisa revelou diversificação substancial nas diferentes linhas de negócios. Em média, o VaR diversificado dos bancos é 40% mais baixo que a soma dos VaR dos quatro segmentos. Suponhamos que o VaR para comércio de renda fixa seja de US\$ 63 milhões; o de comércio de moedas, de US\$ 26 milhões; o de participações, US\$ 33 milhões; e o de *commodities*, de US\$ 18 milhões. A soma dá US\$ 140 milhões. É pouco provável, porém, que a pior perda possa ocorrer ao mesmo tempo em todos os quatro mercados. Os efeitos da diversificação reduzem o VaR a US\$ 100 milhões. Além disso, a correlação média entre os retornos de operações agregadas desses bancos é de apenas 0,16. Isso sugere que as posições são razoavelmente heterogêneas de um banco para outro, o que não

REFLEXÕES XIII

sustenta a hipótese do efeito manada induzido pelo VaR. Há razões semelhantes para duvidar da hipótese de círculo vicioso. O exemplo do **JP Morgan Chase** é informativo, além de ser típico do setor como um todo. Tipos diferentes de negócios trazem consigo riscos diferentes e exigem níveis diferentes de capital econômico. Os bancos decidem em que linha de negócios querem entrar ou para qual expandir, a partir do exame do *trade-off*⁶ risco-retorno esperado. As operações proprietárias, por exemplo, têm sido uma atividade muito lucrativa para o **JP Morgan**. O conselho decide quanto capital econômico deve ser alocado no seu balanço para apoiar essa atividade, e essa escolha é uma função de seu apetite para risco. Mais capital é mais seguro, mas reduz o retorno acionário. A questão é que, em última instância, o banco escolhe o seu próprio capital econômico. Se exceder muito o capital regulatório, então o limite regulatório do VaR não é compulsório e é irrelevante. Além disso, um grande aumento exógeno do VaR exige que os bancos usem modelos de média móvel de VaR, como os modelos de série cronológica, que rastreiam de perto mudanças na volatilidade. Esses modelos, porém, não são permitidos pelas regras da Basileia, que exigem uma janela mínima de um ano para a mediação do risco. O resultado é que um choque exógeno, como o calote russo, aumenta o VaR apenas lentamente. É assim mesmo que deve ser, porque choques de volatilidade são reversíveis à média. Ou, em outras palavras, a previsão de volatilidade para um dia pode variar muito, mas a previsão de volatilidade média de dez dias é muito mais estável. O horizonte de prazo mais longo é mais relevante porque o banco tem que alocar capital suficiente para cobrir perdas num período de pelo menos dez dias. Dessa forma, a suavidade dos modelos de VaR exigida pelas regras da Basileia se justifica. De um modo geral, aparentemente, não temos evidências para fazer a associação entre o encargo de capital do VaR dos bancos comerciais e o efeito manada nos mercados financeiros. Talvez outros *players*, como bancos de investimentos ou fundos de

⁶ **Trade-off:** é uma expressão que define uma situação em que há conflito de escolha. Ele se caracteriza em uma ação econômica que visa à resolução de problema, mas acarreta outro, obrigando uma escolha. Ocorre quando se abre mão de algum bem ou serviço distinto para se obter outro bem ou serviço.

REFLEXÕES XIII

hedge, podem estar implantando modelos móveis e rápidos de VaR que levam a atingir os limites e, conseqüentemente, a efeitos nos preços globais. Isso, porém, está para ser examinado. Mais uma vez, o efeito manada exige que esses investidores partam de posições semelhantes.

Implicações do acordo da Basileia II

Até agora, a discussão concentrou-se no risco de mercado. Um aspecto mais importante desse debate é o que ele significa para o risco de crédito. A tendência dos reguladores é exigir reservas de capital sensível a risco para o encargo do risco de crédito. Segundo o Basileia II, a entrar em vigor depois de 2006, o encargo sobre o risco de crédito refletirá a probabilidade de calote. Durante uma recessão, no entanto, aumenta a frequência dos calotes, o que deve aumentar o encargo do risco de crédito, exatamente numa ocasião em que o capital disponível do banco diminui como resultado de perdas de crédito. Surge então a preocupação com a possibilidade de que esse tipo de exigência de capital de crédito crie efeitos negativos durante uma recessão ao induzir os bancos a apertarem o crédito à medida que crescem o risco de crédito e a probabilidade de calote. Essa perspectiva de “prociclicidade” é uma questão importante enfrentada hoje pela regulamentação bancária. A questão é particularmente importante porque o risco de crédito representa uma proporção muito maior do capital exigido de um banco comercial do que o risco de mercado. Assim, um defeito no modelo do encargo do risco de crédito será muito mais prejudicial do que o encargo do risco de mercado. Não existe uma solução fácil para esse problema. No caso de uma recessão, um aumento no encargo do risco de crédito realmente reflete um risco maior. É benéfico destacar esse fato. Os acionistas devem saber quando existe mais risco. Para reduzir a “prociclicidade”, talvez um encargo sobre o capital pudesse envolver um multiplicador que varie com o tempo, o que permitiria razões mais baixas de capital em tempos de recessão. Alternativamente, talvez os bancos comerciais se preparem para esses efeitos, aumentando suas reservas de capital nos tempos bons.

Conclusões

O VaR inegavelmente trouxe transparência ao risco de mercado e

REFLEXÕES XIII

passou a ser usado de forma generalizada para medir, controlar e gerenciar o risco financeiro. Nenhuma medida de risco é perfeita, mas essa sem dúvida é melhor que a alternativa de não fazer qualquer medição do risco. Cada vez mais, a abordagem do VaR é usada como base para os requisitos de capital sensível a riscos. Sem dúvida, isso é melhor do que a alternativa, de requisitos de capital padronizados, como as regras do Acordo de Basileia de 1988. Essas regras iniciais não faziam ligação entre o capital exigido e os riscos reais assumidos, e levaram a comportamento não desejável. Agora, os bancos são punidos caso assumam risco de mercado excessivo. Isso fornece os incentivos corretos para dar atenção aos riscos. De modo geral, os sistemas de VaR ajudaram as instituições financeiras a melhorar as práticas de gerenciamento de risco. Sem dúvida isso ajuda a explicar a resistência ao choque demonstrada pelo sistema bancário, mesmo durante a recente recessão e os calotes de empresas e países, cada vez maiores. Uma dúvida que não quer se calar, porém, é se o uso generalizado dessas técnicas pode aumentar a volatilidade nos mercados financeiros. Em particular, alguns observadores inferiram uma relação de causa-efeito entre o VaR e o episódio de risco sistêmico de 1998. Até recentemente, essa conexão não foi objeto de exame minucioso. Em particular, a hipótese do círculo vicioso do VaR deve pressupor posições comuns entre as diversas instituições sujeitas às obrigações do VaR. Essas posições comuns devem ser reveladas pelas altas correlações entre os retornos de operações. Testes empíricos recentes, porém, indicam que essas correlações são baixas de um modo geral. Existe uma boa quantidade de diversificação entre bancos e dentro de bancos entre as linhas de negócios. Também não existem evidências de que no período pós-1998 tenha ocorrido um aumento de volatilidade, mesmo que os sistemas VaR não sejam usados amplamente. Assim, os argumentos de que os sistemas de operações bancárias e o VaR contribuem para a volatilidade não têm apoio empírico. De forma mais geral, o tópico do risco sistêmico é de grande importância e deve atrair a atenção dos pesquisadores. O progresso real só é praticável, porém, quando baseado em dados empíricos. A divulgação é importante para a estabilidade dos mercados financeiros, como defendeu recentemente o Counterparty Risk Management Group II em seu relatório Towards Greater

REFLEXÕES XIII

Financial Stability (Em direção à Maior Estabilidade Financeira). A divulgação de informações ao mercado também é importante porque favorece a nossa compreensão da dinâmica dos mercados financeiros. ●

Philippe Jorion: professor de finanças na Paul Merage School of Business da Universidade da Califórnia em Irvine. Ele escreveu vários livros, entre os quais “Value at Risk: The New Benchmark of Managing Financial Risk”. Ele também é editor-chefe do Journal of Risk.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de outubro de 2005

- **Os riscos que podem acompanhar a inovação**

Keith Goffin e Rick Mitchell



O processo de inovação distingue-se de outros projetos porque implica um maior nível de incerteza, o que exige atenção redobrada por parte dos administradores

A característica que diferencia mais claramente os projetos de inovação dos outros tipos de iniciativa é o nível de incerteza e, por esse motivo, os métodos de avaliação de risco devem ser priorizados por administradores. Em essência, inovar significa comercializar

bem uma ideia – que pode ser um processo de negócio mais eficiente ou um produto ou serviço. Quanto mais inovador for o projeto, maior será o risco. Consequentemente, a inovação exige que o administrador conviva bem com incertezas.

Fatores de risco devem ser considerados ao longo de todo desenvolvimento de novos produtos, tanto na seleção inicial quanto na sua gestão posterior. A Figura 1 ilustra as três fases de ação gerencial relativas a risco. A primeira fase é a análise da carteira – eger um grupo de projetos de inovação e avaliar riscos e retornos.

Para cada projeto, deve-se realizar uma análise detalhada de risco técnico e de risco global. O risco técnico – que se aplica a todo tipo de projeto – refere-se à possibilidade de o trabalho proposto ser completado no prazo e dentro do orçamento. Muitos produtos fracassam por não conseguir solucionar as questões técnicas – o sabão em pó PersiPower, por exemplo, que eliminava manchas, mas, ao mesmo tempo, danificava o tecido; ou o Apple Newton, o computador de mão que prometia mas não conseguia entender a caligrafia do usuário.

O risco global é a incerteza relativa aos objetivos de um projeto – por exemplo, se um novo produto é adequado ao mercado. É um tipo de risco relevante para inovação, mas não para outros tipos de projeto.

REFLEXÕES XIII

O projeto de construção de uma ponte, por exemplo, apresenta riscos técnicos, mas não riscos globais – determinar se a ponte é necessária é mais fácil do que prever se um produto será bem-sucedido.

Fase 1: análise da carteira de projetos

Os administradores precisam escolher entre diferentes projetos que concorrem pelos mesmos escassos recursos e ainda garantir um equilíbrio adequado entre projetos de alto e baixo risco. Não é fácil obter uma avaliação completa dos riscos envolvidos; por isso, é importante que o processo seja bem estruturado. A administração deve evitar, por exemplo, depender de indivíduos, uma vez que conhecimento e experiência provavelmente estarão espalhados entre vários profissionais. Além disso, as pessoas diferem na habilidade para estimar probabilidades, e as melhores estimativas normalmente são oferecidas por um grupo bem escolhido, com a função de responder a um conjunto de questões relativas à avaliação.

Werner Widmann, *controller* da Agilent Technologies, criou uma abordagem sistemática para mensurar o risco dos projetos de P&D da empresa. Em primeiro lugar, realiza-se uma avaliação estratégica da carteira para determinar se há equilíbrio entre risco e retorno. A seguir, uma avaliação da incerteza do mercado faz com que a

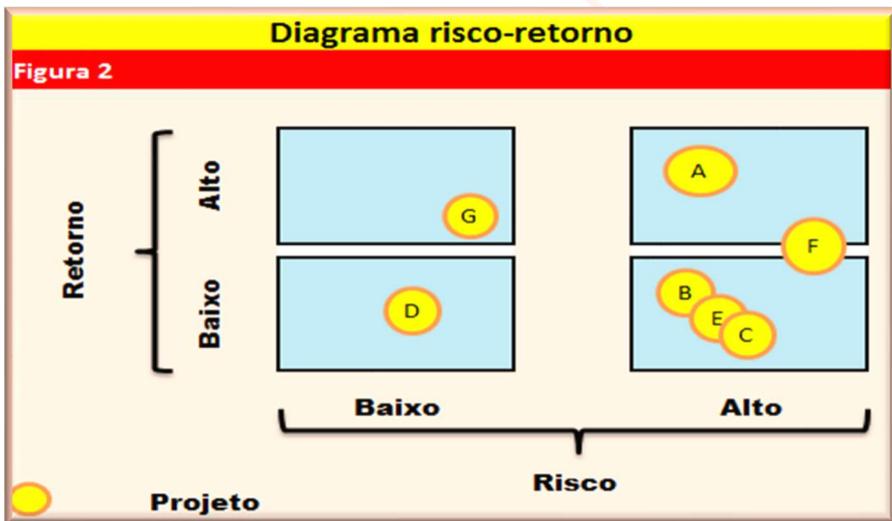


REFLEXÕES XIII

empresa possa garantir bons retornos sobre o investimento em épocas de alta econômica e não sofra grandes perdas em tempos de desaceleração. Por fim, os projetos são analisados individualmente em termos da lucratividade esperada e da concorrência existente.

Os resultados da análise da carteira podem ser resumidos em um diagrama risco-retorno, como o da [Figura 2](#), em que o tamanho dos círculos representa o investimento necessário.

Esses diagramas expressam os projetos visualmente, o que ajuda os administradores a definir o melhor ponto de equilíbrio para o negócio. Trata-se de um ponto chave: não há “regras” para o nível aceitável de riscos. Cada empresa precisa decidir esse patamar segundo suas próprias circunstâncias e intenções.



Fase 2: gestão de risco técnico

A análise dos Modos de Falha e seus Efeitos (*failure modes and effects analysis*, FMEA, na sigla em inglês) é uma técnica que leva em consideração a probabilidade e a gravidade de falhas técnicas em um projeto. Todos os aspectos são avaliados durante o desenvolvimento para identificar os possíveis problemas. Depois, cada modo de falha recebe uma nota de 1 a 10 relativa à

REFLEXÕES XIII

probabilidade de o problema ocorrer, e outra nota, também de 1 a 10, referente à gravidade. O resultado da multiplicação das duas notas dá o valor da “prioridade do risco” – que indica a dimensão do risco oferecido por aquele modo de falha.

A [figura 3](#) mostra uma FMEA simplificada para uma ferramenta de impacto, com as ações necessárias para garantir que o produto funcione exatamente como planejado. A FMEA ajuda a reduzir o risco técnico, mas outro componente importante é garantir que as lições básicas tenham sido assimiladas ao final de cada projeto. A **Wipro Technologies**, maior prestador mundial de serviços de P&D, empreende uma busca constante para aperfeiçoar sua habilidade de mensurar risco técnico. “Realizamos mais de 500 projetos por ano. Depois de cada um deles, analisamos as lições técnicas e gerenciais que aprendemos”, diz A. Vasudevan, vice-presidente da empresa.

Figura 3- Gestão de risco técnico

Análise dos Modos de Falha e seus Efeitos (FMEA)

Falha	Probabilidade	Gravidade de impacto	Nota de prioridade de risco	Ação
Módulo da lixadeira não fixa	4	2	8	Mudar o <i>design</i> dos encaixes plásticos
Cabo da direção quebra	1	3	3	Novos testes de longo prazo necessários
Superaquecimento elétrico	4	7	28	Análise especial de segurança necessária
Usuário derruba e o invólucro quebra	10	2	20	Usar plástico durável de alta qualidade para a embalagem
Água da chuva entra na cabine	7	8	56	Dobrar isolamento elétrico

Fase 3: risco global

Muitas ideias novas fracassam, mas outras revelam-se muito melhores do que o esperado ou são bem-sucedidas em mercados não previstos – os inventores dos cartões do Pokemon, por exemplo, realmente previram o sucesso que obteriam? O fato de que a

REFLEXÕES XIII

incerteza, quando bem gerenciada, pode funcionar como fonte de lucro há muito é estudado no mercado financeiro. Ao comprar uma opção de ação, em vez da ação em si, o investidor pode lucrar se o preço subir e incorrer em um prejuízo pequeno e controlado se o valor cair. Quanto mais volátil for o preço, maior será a oportunidade de haver uma alta e, portanto, mais valorizada será a opção. A mesma filosofia deveria orientar os gerentes de projetos de inovação. A tarefa da gerência não é levar o projeto a produzir um resultado médio, mas administrar os extremos: trabalhar para evitar o pior resultado e reconhecer que, a qualquer momento, pode surgir uma opção para se obter um êxito muito maior. E quanto mais incerto for o projeto, mais promissora pode ser essa oportunidade de alta.

Todo projeto pode gerar vários resultados, e cada resultado tem uma probabilidade de ocorrer. Estatisticamente, a melhor estimativa é obtida multiplicando-se cada resultado pela respectiva probabilidade, chegando, assim, à média ou ao resultado esperado. Tome-se, por exemplo, um novo produto que consumiu US\$ 4 milhões em pesquisa e outros US\$ 4 milhões em desenvolvimento (ou seja, antes do lançamento). Os administradores estimam que exista um risco de 30% de o projeto ser cancelado depois da fase de pesquisa e 10% de ser cancelado ao final da fase de desenvolvimento, o que deixa 60% de chance de comercialização. Dependendo do sucesso do trabalho técnico, há 50% de chance de os lucros chegarem a US\$ 20 milhões e 10% de chance de alcançarem US\$ 40 milhões (ver Figura 4). Isso significa:

◇ Valor esperado do projeto = - US\$ 8 milhões x 10% - US\$ 4 milhões x 30% + US\$ 20 milhões x 50% + US\$ 40 milhões x 10% = 12 milhões.

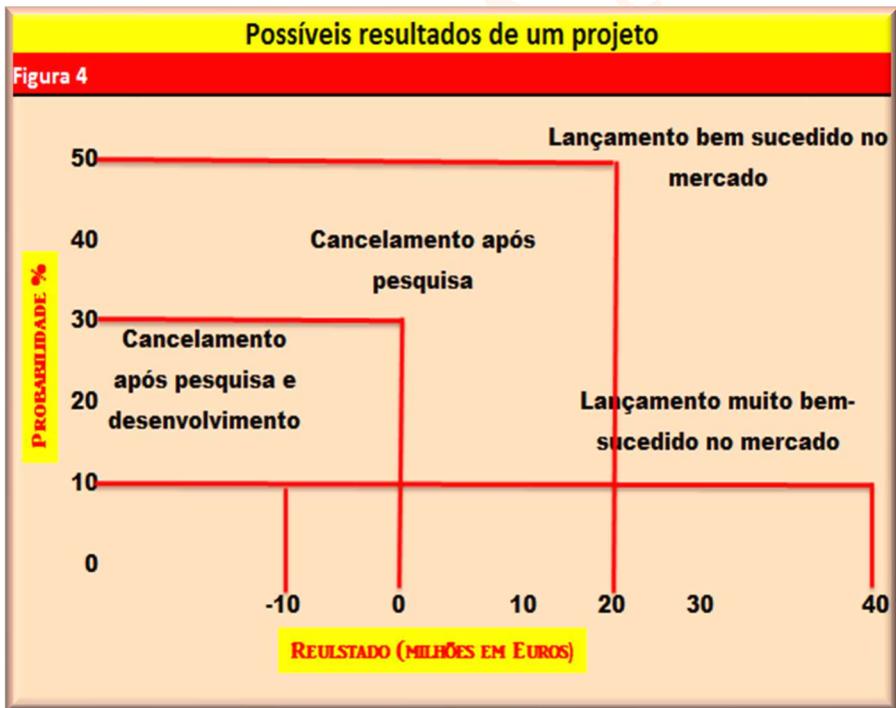
A lógica é impecável, mas 12 milhões não são o que pode se esperar com os valores citados acima. Esse projeto em particular confirmará apenas um entre quatro resultados: prejuízo de US\$ 4 milhões ou US\$ 8 milhões, ou lucro de US\$ 20 milhões ou US\$ 40 milhões. E nunca um lucro de 12 milhões! Os responsáveis por projetos de inovação devem, portanto, evitar o resultado médio. A identificação de uma série de resultados possíveis torna o planejamento do projeto mais realista. A tarefa da administração é desenvolver

REFLEXÕES XIII

flexibilidade para que a organização reaja prontamente quando ocorrerem oportunidades positivas.

Estudo de caso: organon

Organon é a divisão de serviços de saúde da multinacional holandesa AkzoNobel. A Organon cria, produz e comercializa medicamentos para terapias reprodutivas, psiquiatria e anestesia. Embora a maior parte do desenvolvimento de produtos esteja concentrada na Holanda, a empresa conta com dez fábricas e mais de 12 mil funcionários ao redor do mundo. Isso permite que a Organon entenda a importância de um tipo de planejamento que leve em conta a incerteza da demanda durante a fase de desenvolvimento de novos produtos, e integre as necessidades de suas fábricas ao processo de planejamento, ao mesmo tempo em que projeta sua cadeia de abastecimento paralelamente ao



REFLEXÕES XIII

desenvolvimento de produto.

Os principais riscos relacionados à incerteza na demanda por produtos farmacêuticos são capacidade ociosa e perda de faturamento. Instalações para fabricação de fármacos são caras e é preciso evitar a ociosidade nas linhas de produção. Por outro lado, se um produto está indisponível, a conseqüente perda de faturamento e de participação no mercado raramente pode ser recuperada. Por isso, os planos de lançamento de produtos da Organon incluem diferentes cenários de faturamento: o melhor possível, o esperado e o pior. Com base nesses cenários, várias opções de cadeia de abastecimento (incluindo fornecedores que serão usados no mundo todo, fábricas, estratégias de estoque e logística de distribuição) são elaboradas. Cada projeto de cadeia de abastecimento é avaliado quantitativamente com relação a cinco critérios: financeiro, risco, recursos disponíveis, flexibilidade para alterar a escala de produção para cima e para baixo e, curiosamente, confiança nos pressupostos. *“Logo no início do processo de desenvolvimento de produto, acrescentamos o planejamento de cenários de oferta e procura. Fazemos revisões periódicas do processo e conseguimos aumentar o nível de êxito à área de inovação. É importante não apenas ter um produto excelente, mas também associá-lo ao melhor projeto possível de cadeia de abastecimento. Não é tarefa fácil, principalmente porque estamos sempre lidando com muitas incertezas. Mas desde que passamos a avaliar nossa confiança nas cifras previstas, elevamos a qualidade de nossas decisões. Dessa forma, podemos evitar ociosidade na produção e minimizar as perdas de faturamento”*, diz Erik Hoppenbrouwer, diretor de cadeia de abastecimento da empresa.

A falácia do resultado médio

O gerenciamento de risco em projetos de inovação requer mudanças de abordagem em muitas empresas. Em vez de se concentrar em um único resultado “médio”, que normalmente se baseia em uma visão estreita e exageradamente otimista do projeto, os executivos precisam desenvolver a flexibilidade de suas organizações para reagir a variações nas circunstâncias. Lidar com risco não é uma ciência exata; não existem receitas para o nível aceitável de risco. Porém, com a ajuda de algumas ferramentas e técnicas, a

REFLEXÕES XIII

administração pode enfrentar os riscos de modo mais eficiente – e, ao mesmo tempo, eliminar problemas e tirar proveito das oportunidades. ●

Keith Goffin e Rick Mitchell: professores da Cranfield School of Management. Ambos têm profunda experiência industrial e estão pesquisando formas para otimizar desenvolvimento de novos produtos. Este artigo é baseado em seu último livro “Innovation Management: Strategy and Implementation Using the Pentathlon Framework”.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de outubro de 2005

- **Uma abordagem integrada à gestão de risco**

Niki Mellor e Robert Phelps



Naturalmente o risco não se restringe ao aspecto financeiro dos negócios e vai muito além de cifras contábeis. As organizações precisam levar em conta todos os riscos a que estão sujeitas e, então, desenvolver métodos para avaliá-los e administrá-los

A gestão de risco mal conduzida pode prejudicar muito uma empresa.

Considere-se, por exemplo, o tipo de transação escusa que resultou no colapso do **Barings Bank**, a fraude e a consequente falência da **Enron**, a revisão do volume de reservas de petróleo pela **Shell**, o impacto negativo sofrido por **Nike** e **Nestlé** em razão de suas operações em países em desenvolvimento, ou ainda as questões relativas à saúde que afetam o **McDonald's**. Naturalmente, o risco não se restringe ao aspecto financeiro dos negócios e vai muito além de cifras contábeis. As organizações precisam levar em conta todos os riscos a que estão sujeitas e, então, desenvolver métodos para avaliá-los e administrá-los. O risco não é, em si, algo ruim – afinal, as empresas precisam se arriscar para ter retorno – a questão é como conhecer os riscos enfrentados e saber se são adequados. No momento, a gestão de risco é determinada, em larga medida, por uma série de regulamentações recentes e de grande repercussão, incluindo: a Lei Sarbanes-Oxley, elaborada para disciplinar fraudes contábeis; o Acordo Basileia II, referente a riscos financeiros; o Cobit, modelo para riscos no segmento de TI, criado pela Information Systems and Control Association; e o Combine Code, que consolida relatórios de governança corporativa compilados pelos comitês Cadbury, Greenbury e Hampel.

Essas regras e propostas estimulam a adoção de procedimentos aperfeiçoados de gestão de risco, que superam os controles financeiros historicamente empregados pelas empresas. Mas a resposta a essas novas exigências muitas vezes fica limitada a melhorias em mecanismos de controle de riscos financeiros já

REFLEXÕES XIII

existentes nos relatórios e sistemas de governança, em vez de buscar uma visão mais ampla, que equilibre riscos e oportunidades, elementos financeiros e não financeiros. Por causa disso, essas medidas reguladoras são tidas como custosas; e seus benefícios, incertos. A gestão de risco empresarial (ERM, na sigla em inglês) refere-se ao gerenciamento de riscos financeiros e não financeiros, no âmbito macro. O Committee on Sponsoring Organizations (Coso) da Tradeway Commission, que pesquisa risco empresarial, define ERM como um processo a ser aplicado na organização inteira e que é idealizado para: identificar eventos que possam afetar o grupo, gerenciar riscos e dar garantia razoável de que os objetivos da empresa serão cumpridos. Em resumo, a ERM fornece uma visão geral que considera o impacto potencial dos riscos sobre a companhia como um todo, e não apenas sobre uma área em particular. Além disso, ao utilizar essa perspectiva mais ampla, a administração poderá ter uma ideia do volume de riscos que a empresa está apta a enfrentar – em outras palavras, seu apetite por risco. A visão da ERM é o cálice sagrado dos gerentes de risco, mas integrar e quantificar a carteira completa de riscos são desafios consideráveis. Na prática, as aplicações de gestão de risco são limitadas a área técnicas específicas, como risco financeiro, risco jurídico ou risco de perda de clientes. Assim, a pergunta que fica é: como as empresas podem implantar a ERM e desenvolver um modelo para avaliação, priorização e gestão de risco que inclua a organização como um todo?

A boa ERM é difícil de encontrar

Apesar do enfoque atual na gestão de risco, a ERM de alta qualidade é artigo raro. George Westerman, pesquisador do MIT, afirma que a ERM o faz lembrar-se do *e-commerce* nos anos 1990: *“Todo mundo quer fazer. Todo mundo acha que os outros estão fazendo. Mas não são tantos os que estão fazendo – e ninguém está fazendo particularmente bem”*. Quais são os problemas, então? Duas questões principais podem ser identificadas.

A lacuna no nível intermediário

Em primeiro lugar, falta integração. Profissionais de recursos humanos, por exemplo, avaliam os aspectos do risco relativos à

REFLEXÕES XIII

gestão de pessoas, como escassez de habilidades específica ou planejamento de sucessão; o pessoal de tecnologia de informação dedica-se à integridade dos dados; e a contabilidade aperfeiçoa os procedimentos para conferência de faturas. Mas não existe medida-padrão de riscos para determinar qual área enfrenta mais riscos ou que departamento gerencia melhor esses problemas. Em nosso estudo de ERM, descobrimos uma grande lacuna no nível intermediário do processo de gestão de risco, uma área em que as diversas microavaliações de risco podem ser reunidas para formar um todo coerente e gerar, assim, medidas-padrão para os diferentes tipos de risco. Existem diversos modelos de ERM no âmbito abstrato, mas que pouco podem ajudar a empresa na criação de uma avaliação de risco integrada. Há também várias medidas de risco específicas a diferentes segmentos ou funções, em âmbito micro, mas que tampouco dispõem de recursos para divulgar o próprio impacto ou para se integrar a outros tipos de avaliação de mesmo nível. A empresa de pesquisa **Gartner Group** publicou em um levantamento sobre bancos americanos que metade das instituições estudadas via na falta de medidas eficientes de risco seu principal problema na gestão de riscos operacionais. Vinaya Sharma, responsável pela ERM da seguradora **Allstate Life**, fez uma revisão das práticas atuais do setor e acredita que o problema está na fragmentação da análise: cada produto é visto isoladamente, as mensurações de risco são infrequentes e seletivas; e os limites ao risco, quando existem, aparecem no âmbito micro.

Elos fracos entre risco e estratégia

Em segundo lugar, a avaliação de risco normalmente não está ligada à estratégia. O Coso observou que a ênfase é colocada, antes, na segurança, o que significa reduzir riscos em vez de administrá-los – embora algum nível de risco seja necessário para o crescimento. Essa abordagem enxerga a gestão de riscos como um custo do tipo “despesas gerais”, e não como um método para equilibrar oportunidades e risco. Em outras palavras, ainda que assumir os riscos certos seja essencial para a prosperidade do negócio, o apetite pelo risco está diminuindo. As empresas precisam diferenciar dois tipos de risco. O primeiro é estratégico; é aquele que se assume na busca do objetivo estratégico, como a entrada em um novo mercado.

REFLEXÕES XIII

O risco estratégico tem um lado positivo e um negativo, e normalmente sua origem é externa (mercado, cliente, fornecedor, agência reguladora, etc.). Este tipo de risco precisa ser avaliado para que se encaixe tanto na estratégia como no apetite por risco da companhia. O segundo tipo é o risco não intencional, como fraudes e falhas de distribuição, e tem apenas o lado negativo. O risco não intencional tende a ser produzido internamente, por exemplo, por atos ilícitos ou problemas com RH, operações, TI ou estratégia. O risco não intencional representa um custo para a organização.

Como é possível, então, que a empresa integre medidas e gestão de risco? Primeiramente, deve incluir na avaliação as percepções de todas as partes interessadas – acionistas, administração, clientes, agências reguladoras e outros elementos importantes. Depois, para garantir que o apetite por risco oriente as atividades, precisa aplicá-lo à carteira de riscos usando uma mensuração comum. Uma estratégia bem-sucedida depende de realizações funcionais e operacionais, como os processos de *marketing* e produção. Por sua vez, a produção pode depender de conhecimento técnico e da disponibilidade de mão de obra qualificada. Portanto, o êxito estratégico é sustentado por uma série de outros processos, que podem ser expressos por uma “árvore de risco”.

A construção da árvore de risco

A árvore de risco permite que as partes interessadas estimem o impacto de cada risco sobre o sucesso estratégico. Dessa forma, todos os riscos podem ser avaliados segundo o mesmo critério. Além disso, ao levar em conta eventos que possam gerar impacto positivo e negativo, a árvore de risco restabelece o equilíbrio entre risco e oportunidade em favor da gestão geral de riscos. A criação de uma árvore de risco pode fornecer a base para a política de risco corporativa. A **UnitedHealth Group**, empresa americana do setor de saúde, abraçou os princípios básicos envolvidos no apetite por risco estratégico e na integração de riscos. Segundo Bill Bojan, vice-presidente da área de risco e auditor-geral da companhia. “*A gestão de risco comercial... deve ser parte integrante da cultura, do processo decisório e dos processos de governança da UnitedHealth*”. A empresa sabe que o risco estratégico fornece a melhor oportunidade para a criação de valor e, portanto, deve

REFLEXÕES XIII

orientar a alocação de boa parte dos recursos. Ao integrar os diferentes riscos, a companhia assimilou o valor da simplificação: criou um universo de riscos-padrão com 40 tipos que cobrem todos os riscos comerciais básicos, a partir de uma lista inicial que contava com 100 tipos. Patrick Strob, diretor de gestão de risco comercial, observa que a nova abordagem fez aumentar a percepção do grupo em relação a riscos positivos e negativos, além de melhorar qualidade, custo e produtividade em diversas áreas. A ERM é uma necessidade atual no mundo dos negócios. Envolve custos, mas se realizada de forma dirigida e segundo normas de conformidade; o método gera oportunidades para as empresas obterem mais equilíbrio e controle dos riscos estratégicos e das oportunidades que se apresentam. ●

Robert Phelps: palestrante sênior de ciência de decisão estratégica da Cranfield School of Management.

Niki Mellor: recém-graduada no MBA da Cranfield
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de outubro de 2005

- **Um leque de opções para a avaliação de investimentos**

Francis Chittenden



Investir em ativos como novas instalações ou máquinas é sempre caro. Por isso, as empresas devem tomar cuidado ao analisar projetos que exigem esses investimentos usando um leque amplo de técnicas de avaliação

Até recentemente, a melhor prática para avaliar novas oportunidades de investimento era prever o retorno esperado e usar uma taxa de desconto ajustada ao risco para obter o valor atual do retorno. Essa linha de pensamento, juntamente com a interconexão das decisões de investimento com a estratégia, levou ao desenvolvimento de modelos de “opções reais”, que veem os investimentos como uma coleção de opções financeiras a se exercer. Por exemplo, uma firma que investe numa pequena fábrica para fazer um novo produto talvez nunca consiga ganhar dinheiro nesse baixo nível de produção. Contudo, ao testar o processo de fabricação e aprender sobre a demanda dos consumidores, a firma está obtendo a “opção real” de expandir-se depois, se o novo produto tiver sucesso.

Muitas facetas da tomada de decisão na área de investimentos se parecem a opções reais. Muitas vezes uma firma tem a opção de fazer um investimento, mas não tem a obrigação de fazê-lo. Ela pode adiar, ampliar, reduzir, abandonar ou deixar o projeto em suspenso. Muitas vezes os executivos procuram maneiras de amenizar os riscos e a incerteza, tais como adiar uma decisão a espera de perspectivas melhores; exigir retornos mais altos para compensar os riscos; obter ativos flexíveis; e dar preferência ao *leasing* nos equipamentos, em condições que permitam fazer atualizações tecnológicas e encerrar o contrato sempre que necessário.

Não é provável que os modelos de opções reais, tais como

REFLEXÕES XIII

apresentados nos trabalhos acadêmicos, sejam amplamente adotados no mundo comercial, mas o raciocínio subjacente pode ser muito útil se aplicado explicitamente à avaliação de investimentos.

Ao avaliar um projeto de investimentos, muitas empresas usam o método *payback* (PB), ou de recuperação do investimento, que determina o tempo necessário para recuperar o investimento inicial. Menos preferidos são os modelos mais complexos de fluxo de caixa descontado (FCD), que consiste em estimar todos os fluxos de caixa gerados ao longo da duração de um projeto de investimento de capitais e descontá-los até a data atual, usando uma “taxa de juros” apropriada, ajustada ao risco. Um dos motivos para a preferência pelo método PB é que projetos com menor tempo de retorno são considerados mais atraentes que os investimentos em longo prazo, mesmo que estes tenham o potencial de gerar retornos mais elevados. Contudo, isso não significa que hoje não se considera mais relevante usar modelos de FCD. As empresas mais sofisticadas não só pensam em termos de opções reais como usam uma combinação de métodos de avaliação, pois cada método oferece uma compreensão mais profunda do investimento proposto. Por exemplo, uma empresa pode incluir uma análise do valor atual líquido, onde se calcula o valor líquido dos fluxos de caixa descontados, deduzido o custo do investimento inicial de capital, e a taxa interna de retorno, ou seja, a taxa de desconto na qual o montante dos futuros fluxos de caixa se equipara ao custo do investimento de capital.

Combinando técnicas de DCF com PB para avaliar os retornos, além de um determinado limite de tempo para o *payback*, constitui uma alternativa simples, embora rudimentar, às complexas simulações de risco. Além disso, usar análises de cenários e de sensibilidade ajuda a elaborar, de maneira bem informada, o limite superior e o inferior de confiança, permitindo que um gestor julgue a solidez das hipóteses básicas de uma proposta de investimento.

Empresas de alto desempenho

Firmas com um espírito empreendedor que superam a média do setor buscando agressivamente o crescimento e maiores lucros não limitam seus investimentos aos projetos em que o resultado

REFLEXÕES XIII

esperado é quantificável. Elas se baseiam também em avaliações qualitativas. Para superar o problema dos julgamentos subjetivos, elas se tornam exímias “solucionadoras de problemas”. Reconhecem que é inevitável haver desvios em relação às expectativas, e monitoram o progresso atentamente, para que os problemas possam ser corrigidos logo que surgem. Relatórios e avaliações pós-investimentos também são importantes para o processo de aprender com os erros e identificar as falhas que podem ser evitadas ou superadas.

De modo geral, as empresas de alto desempenho atribuem mais importância em serem vanguardistas do que as de desempenho médio, chegando ao primeiro lugar a uma nova área de oportunidade. Isso reflete sua atitude agressiva quanto aos investimentos. Também dão maior valor à flexibilidade, a fim de reduzir a incerteza relativamente alta que acompanha um investimento pioneiro.

As firmas de sucesso, com mais espírito empresarial, examinam sua coleção de investimentos ao considerar uma proposta de gasto de capital. Elas têm um limiar de risco diferente das empresas menos ambiciosas, e limitam sua vulnerabilidade combinando vários projetos com diferentes características de risco. Ao mesmo tempo, são persistentes em desenvolver projetos de alto risco e possibilidade de altos retornos.

Leasing, contratação e aluguel

Alocar verbas continua sendo uma atividade crucial para as empresas que precisam regulamentar comprar bens de capital a fim de prosperar, mas já não é mais tão relevante para todas as empresas. Os mercados já desenvolveram soluções para reduzir o impacto da incerteza nas operações comerciais, por meio do *leasing*, contratação e aluguel. Chamamos a isso “mercado da incerteza dos bens de capital” (*capital asset uncertainty market*, ou CAUM, na sigla em inglês). Usando o CAUM, empresas de todos os tamanhos podem conseguir boa parte dos equipamentos necessários sem precisar correr todos os riscos que a propriedade implica. Como explica o diretor financeiro de uma firma de armazenamento e transportes: “Obtemos tudo por *leasing* – armazéns, maquinário,

REFLEXÕES XIII

empilhadeiras, caminhões. Não é necessário aplicar o capital... É fácil sair de um contrato de leasing”.

Esses equipamentos podem ser usados conforme são necessários; quando as circunstâncias mudam, são devolvidos, mediante uma modesta taxa por término de contrato. Essas práticas são muito difundidas e adotadas pela maioria das pequenas empresas e das prestadoras de serviços. Contudo, o acesso ao CAUM depende da natureza dos ativos desejados – no caso de bens mais especializados, nem sempre é possível conseguir *leasing* ou aluguel.

O acesso ao CAUM é vital para que as pequenas empresas conservem seus limitados recursos financeiros e tenham mais flexibilidade operacional. Em contraste, as grandes empresas enfrentam menos limitações financeiras e usam as soluções do CAUM basicamente para aumentar sua flexibilidade.

Como alternativa, outras empresas reduzem sua base de ativos fixos terceirizando a produção ou os serviços. Por exemplo, o diretor financeiro de uma grande fábrica de capital aberto ilustra até que ponto se pode usar a terceirização: *“Com exceção das nossas fábricas na Suíça e na Alemanha, toda a produção do nosso grupo é terceirizada. Os gastos de capital representam de 2% a 5% das vendas anuais, e a maior parte é gasta em equipamentos de teste, computadores e carros”.*

Conclusão

As empresas que aplicam técnicas de avaliação de investimentos utilizam regularmente conceitos alinhados aos modelos de opções reais. Os diretores-financeiros esquematizam o processo de investimentos, e depois o administram examinando as opções disponíveis e o valor financeiro e estratégico de cada uma. Considere, por exemplo, uma gráfica que pagou extra para adquirir um equipamento de usos múltiplos, isso lhe dá a opção de conseguir encomendas de trabalho em três mercados diferentes; reduz o risco de que o equipamento fique ocioso, e aumenta o valor de segunda mão da sua base de ativos (garantindo assim que parte do valor investido seja recuperada).

Em paralelo aos modelos de opções reais, as considerações

REFLEXÕES XIII

estratégicas são cruciais para se avaliar as oportunidades de investimentos. Os mais experientes reconhecem as limitações das técnicas tradicionais de avaliação de investimentos, e aplicam toda uma série de medidas para ressaltar diferentes aspectos de cada proposta.

A escolha das técnicas de avaliação de investimentos depende das circunstâncias da proposta. Por exemplo, ao avaliar uma proposta de aquisição de outra empresa ou as decisões sobre Pesquisa & Desenvolvimento usam-se métodos FCD, pois a natureza dos investimentos e os prazos prolongados são inadequados para se empregar o método PB.

As empresas de sucesso têm uma abordagem muito ativa em relação às decisões de investimento. Reconhecendo que as previsões contêm muitas incertezas, elas monitoram de perto os projetos, atentas a qualquer sinal de desvio em relação às expectativas, e tomam providências imediatas para remediar os problemas. Essas firmas, mesmo reconhecendo a importância do desempenho em curto prazo, valorizam as oportunidades estratégicas e outras em longo prazo – por exemplo, dão grande valor às vantagens de ser o primeiro a atuar em dado setor. ●

Francis Chittenden: professor de finanças de pequenos negócios da Manchester Business School. Este artigo é baseado numa matéria intitulada “Capital Investment Decision Making: Some Results from Studying Entrepreneurial Businesses”, by Mohsen Derregia and Francis Chittenden. A matéria foi publicada pelo Centre for business Performance do Institute of Chartered Accountants in England and Wales, que também patrocinou a pesquisa.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de outubro de 2005

9. Busca de defesas

- **Decisões difíceis num mundo incerto**

Donald Sull



É impossível para as empresas preverem ou controlarem como poderosas variáveis externas irão interagir, criando oportunidades e ameaças. Nesse estado de incerteza, diz Donald Sull, os executivos têm de desenvolver formas de antecipar situações novas e reagir a elas

À primeira vista, a expressão “dominar a incerteza” parece uma contradição. Pode-se dominar um cavalo ou uma língua estrangeira, mas a incerteza? Definitivamente não podemos dominar a incerteza no sentido de um treinador que domina um cavalo, submetendo o animal à sua vontade. A incerteza surge das mudanças caleidoscópicas⁷ de numerosas variáveis voláteis, como regulamentação, tecnologia, concorrência, macroeconomia e preferências do consumidor. Interações complexas entre esses fatores geram oportunidades e ameaças que passam velozmente, sem que possamos prevê-las ou determinar com precisão a sua forma, magnitude ou quando vão acontecer. A previsão em longo prazo, sem falar do controle em longo prazo, está fora de questão.

Podemos, porém, pretender dominar a incerteza da forma como um marinheiro experiente domina o mar. Nem mesmo o melhor capitão pode prever com precisão o que vai acontecer com os elementos, quanto mais comandar o vento, para que sopra, ou as ondas, para que se acalmem. Com discernimento e experiência, porém, um capitão pode aproveitar o vento e sobreviver a uma tempestade. A maestria, num certo sentido, está mais próxima da capacidade de improvisação do que do controle. Começa com a compreensão da

⁷ **Caleidoscópio:** conjunto de objetos, cores, formas, etc. que produzem imagens em constante mutação.

REFLEXÕES XIII

incerteza, de como ela difere do risco e de abordagens gerais sobre como lidar com um mundo incerto.

Risco, incerteza e lucro

As discussões sobre incerteza e risco tendem a arrastar até os executivos mais práticos para um nevoeiro de reflexões metafísicas – é só lembrar as especulações do secretário de Defesa dos Estados Unidos, Donald Rumsfeld, sobre o desconhecido, o incerto e o inesperado, por exemplo. Mas a clareza é possível. O economista Frank Knight fez avanços significativos em seu influente tratado de 1921, **Risco, Incerteza e Lucro**, em que diferenciou risco, algo cuja probabilidade é possível calcular – é só pensar em um jogo de dados –, da incerteza, que acontece ao acaso e sobre a qual não se podem conhecer as probabilidades.

Alguns críticos descartaram a diferenciação estabelecida por Knight, classificando-a de trivial. Segundo eles, os tomadores de decisões que desconhecem as probabilidades objetivas simplesmente atribuem probabilidades subjetivas a diversos resultados e vão em frente. Mas isso é uma caricatura. Um exame cuidadoso revela uma distinção mais sutil entre risco e incerteza.

As pessoas deparam com o risco quando enfrentam uma escolha simples. Alguns exemplos: um apostador que está decidindo se faz uma aposta, um administrador de fundos que reflete sobre um investimento ou o dono de uma casa que avalia o seguro contra furacões. Quem toma as decisões pode identificar com clareza possíveis estados naturais que têm relevância para a escolha que tem pela frente. O jogador, por exemplo, sabe que existem precisamente 38 números onde a bola da roleta pode parar.

Em muitas escolhas simples, os possíveis estados naturais se limitam a duas alternativas – o time vai vencer ou não, um furacão vai ou não danificar a casa. Em outras ocasiões, eles dependem do grau do acontecimento em uma única dimensão, como a faixa de retorno possível de um investimento.

Nas escolhas simples, o desafio não está em especificar os resultados, o que é feito relativamente sem dificuldade, mas em apontar de antemão (*ex ante*) as probabilidades de eles ocorrerem.

REFLEXÕES XIII

É frequente que escolhas simples sejam semelhantes entre si e possam ser tratadas como observações comparáveis, agregadas e analisadas estatisticamente. Os investidores, por exemplo, sabem colher e digerir dados sobre o desempenho histórico de ações numa variedade de empresas, setores e períodos de tempo, e usam suas análises para estimar uma distribuição de probabilidades para o investimento em questão.

O risco consiste em escolhas simples, enquanto a incerteza surge em situações confusas, em que a variedade de ações possíveis é quase infinita. Executivos seniores da **British Telecom**, para dar um exemplo concreto, estão diante de um número assustador de medidas que podem adotar para melhorar o desempenho, como terceirização, aquisições, fazer *lobby* e iniciativas para reduzir custos, só para mencionar algumas possibilidades. Quando as pessoas estão diante de uma variedade de ações possíveis – e não de uma decisão simples do tipo sim/não – a informação relevante para orientar suas ações se torna mais complexa. Eles têm de decidir quais as medidas a serem adotadas e quando, com que intensidade, em que combinação e sequência.

Nas situações em que o cenário é confuso, os executivos não podem especificar de antemão todos os cenários que podem influenciar suas ações. A combinação, a sequência e o *timing* ideais para as ações futuras vão depender decisivamente da interação de muitas variáveis externas, como mudanças na regulamentação, instabilidade dos preços das *commodities*, surgimento de novos rivais, mudanças nas preferências dos consumidores, volatilidade do câmbio e das taxas de juros, caprichos dos mercados de capitais, eventos geopolíticos, desastres naturais, e contínua mudança tecnológica – para não mencionar a reação dos concorrentes, que farão o possível para frustrar os melhores planos dos executivos.

O executivo enfrenta a incerteza, enquanto o investidor enfrenta o risco, e o mundo é igualmente volátil para ambos. A distinção depende do raio de ações possíveis para atingir um resultado desejado, o que é complexo para os executivos e simples para os investidores. Ou, para fazer uma analogia esportiva, o apostador escolhe se vai ou não apostar, mas o treinador tem de lidar com uma miríade de interações de posições, treinamento, estratégia e táticas

REFLEXÕES XIII

para vencer.

Para esclarecer a distinção entre risco e incerteza, imagine que o investidor e empresário americano Warren Buffett suba à montanha e Deus lhe entregue uma tábua com a distribuição correta de probabilidades de possíveis capitalizações de mercado para uma empresa na próxima década.

Supondo que o horizonte de investimentos de Buffett seja dez anos, essa informação é de extrema utilidade para decidir a favor ou contra um investimento. Para o CEO da empresa, porém, essa informação é praticamente inútil. Ele precisaria ter informação muito mais detalhada sobre concorrência, tecnologia, regulamentação, macroeconomia e outros fatores que podem interagir, criando oportunidades ou ameaças. Apenas essa informação mais minuciosa lhe permitiria executar com precisão as ações certas, na combinação correta e no momento oportuno.

As pessoas às vezes tentam reduzir a incerteza, que é complexa, ao risco, que é simples, concebendo uma situação confusa como uma grande aposta. Lembremo-nos dos gastos de 100 bilhões de euros feitos pelos fornecedores de serviços de telecomunicações europeus em licenças de tecnologia móveis de terceira geração. Muitos viram esse desembolso como uma aposta arriscada, que poderia ou não dar retorno.

Mas os retornos do investimento em 3G dependiam decisivamente da interação com outros fatores, como a política regulatória, que influencia os retornos de capital e a intensidade competitiva, o avanço das tecnologias substitutas potenciais, a disposição do mercado de capitais de apoiar os investimentos subsequentes e o jogo de avançar e recuar em relação à concorrência, entre outros fatores. As companhias de telecomunicações enfrentavam incerteza, e não risco. É claro que os executivos deveriam separar e gerenciar os bolsões de risco sempre que possível – comprando seguro para contingências prováveis, por exemplo, ou se protegendo com *hedge* contra possíveis oscilações de câmbio. Mas eles não devem, porém, se enganar, acreditando que podem reduzir toda a incerteza ao nível de simples risco.

Antecipação estratégica, agilidade organizacional e

absorção da incerteza

Os negócios, para parafrasear o filósofo dinamarquês Soren Kierkegaard, só podem ser compreendidos posteriormente, mas devem ser administrados com antecedência. Assim, como podem os executivos sobreviver e prosperar num mundo de incerteza? A resposta curta e grossa é: adapte-se ou morra! Os mercados incertos exercem uma pressão seletiva implacável sobre as empresas, ao produzirem em pouco tempo uma grande série incessante de oportunidades e ameaças. Novas empresas surgem para aproveitar novas oportunidades, enquanto as empresas já estabelecidas que não se adaptam fracassam. A única forma de evitar essa dura pressão **darwiniana** é se adaptar às circunstâncias em mutação antes que uma seleção feita pelas forças do mercado determine a sua extinção. Esse conceito é fácil de entender, porém difícil de colocar em prática.

A adaptação pode ser dividida em dois componentes: antecipação estratégica e agilidade organizacional. Juntas, essas duas ideias formam uma potente combinação. Um boxeador pode antecipar o que o oponente pode fazer estudando fitas gravadas das anteriores lutas do adversário. Essa preparação é útil mesmo sem se poder saber com antecedência a cronologia precisa dos ataques, golpe a golpe. Melhorando a velocidade das mãos e os movimentos dos pés, um pugilista pode melhorar a sua capacidade de gingar com os golpes e se adaptar às eventuais oportunidades e ameaças que surgirem numa luta.

Antecipação e agilidade têm sua beleza – é só lembrar-se de Muhammad Ali flutuando como uma borboleta e dando ferroadas como uma abelha. Essa, porém, não é a única forma de vencer uma luta. Boxeadores como George Foreman ou Rocky Marciano não tinham o jogo de corpo e o balanço de seus oponentes mais ágeis, mas tinham capacidade de aguentar firme enquanto os oponentes atacavam, resistir mais que os oponentes e permanecer na luta o tempo suficiente para dar um golpe decisivo.

A absorção da incerteza representa mais uma abordagem diferente para lidar com o desconhecido. Em termos de negócios, isso se refere a ações com objetivos genéricos, que contribuem para que a

REFLEXÕES XIII

empresa absorva contingências inesperadas, como uma redução dos custos fixos ou o fortalecimento da posição financeira. As técnicas de absorção da incerteza carecem daquele espetáculo de balanço e jogo de corpo da adaptação, mas muitas vezes elas prevalecem.

♦ **Antecipação estratégica**- Em mercados incertos, os executivos não podem avaliar o futuro com profundidade para fazer previsões precisas em longo prazo. Podem, entretanto, reunir dados de fontes múltiplas em tempo real, procurando padrões a partir do presente e do passado, e determinar modelos mentais para representar a situação. Então usam o modelo selecionado para antecipar o possível desdobramento das circunstâncias.

A antecipação estratégica eficaz depende de reconhecer o padrão, o que é uma tarefa assustadora em mercados incertos. Os administradores precisam identificar os primeiros sinais de advertência na enorme massa de dados, ver novas ligações entre eventos aparentemente não relacionados e encontrar as agulhas das variáveis decisivas no palheiro de variáveis não significativas. Tudo isso tem de ser feito em tempo real, com base em dados incompletos, ambíguos e, muitas vezes, conflitantes.

Reconhecimento de padrões depende de perceber uma situação em toda a sua complexidade. Exige que os executivos esquadrinhem seu ambiente, reunindo dados de fontes múltiplas, e compreendam a informação por meio de discussões informais e do planejamento formal de cenários. A coleta e a análise metódica de dados têm a sua importância, mas uma quantidade incontável de fontes menos formais de dados planejadas e acidentais pode fornecer a peça crítica do quebra-cabeça que desencadeia o reconhecimento do padrão.

Os executivos que têm uma boa percepção de seu ambiente e selecionam um modelo mental ainda correm um grande risco. Mesmo o melhor modelo pode ser tornar obsoleto e inútil à medida que as circunstâncias mudem. Os executivos têm de manter a adaptabilidade de seu modelo mental e modificá-lo ao sabor da evolução da situação. De fato, devem estar abertos à possibilidade de abandonar totalmente o seu modelo e substituí-lo por um novo, caso necessário.

REFLEXÕES XIII

Mas como podem os executivos reconhecer quando a validade de seu modelo mental está vencida? A tendência de se fixar em dados que confirmam expectativas e ignorar informações que não o fazem leva muitos executivos a se agarrarem a seu modelo mental por tempo demais. Parte da percepção eficaz é manter-se aberto às surpresas, anomalias e descobertas inesperadas.

Em um mundo incerto, os administradores têm de reconhecer que os seus modelos mentais são provisórios – úteis por enquanto, mas sujeitos à revisão à medida que as circunstâncias mudem. Devem se manter abertos às incongruências que sinalizam um distanciamento entre seu modelo mental estável e uma situação em mutação. Quando os administradores observam uma anomalia, devem investigá-la, reunindo informações e se aprofundando na fonte da discrepância.

♦ **Agilidade organizacional-** A antecipação é basicamente um processo cognitivo de selecionar o modelo mental adequado a uma situação e revisá-lo quando necessário. A agilidade, por outro lado, se refere à flexibilidade de uma organização em assumir novas atividades ou abandonar velhas, à luz da mudança das circunstâncias. Para ter sucesso constante nas contingências inesperadas, as empresas precisam de agilidade organizacional para atuar rápida e eficientemente num cenário em que as prioridades mudaram e não ficar repetindo a mesma coisa.

A adaptação apresenta vários desafios específicos. As empresas têm, por exemplo, de equilibrar a defesa com o ataque. Apesar de toda a retórica vã sobre a necessidade de inovação, sob risco de morte, defender o negócio principal continua a ser decisivo. Um *core business* sólido permite que as empresas continuem no jogo por tempo suficiente para aproveitar as oportunidades de outrem quando elas surgirem e também fornece os recursos que lhes permitem investir em novas oportunidades. Apesar de muitos deslizos, a **Apple Computer** sobreviveu o suficiente para estar no jogo quando surgiu a oportunidade da música *on-line*.

No outro extremo, a dependência exclusiva do *core* deixa as empresas vulneráveis ao declínio em longo prazo. A defesa pode manter você no jogo, mas não vencê-lo para você. Se a equipe de

REFLEXÕES XIII

administração da **Apple** tivesse ficado na defensiva, protegendo o seu *core* em declínio, não teria conseguido retomar a iniciativa com o iMac.

A adaptação também exige que os executivos administrem ativamente um portfólio de iniciativas internas de forma a preparar a sua empresa para as oportunidades ou ameaças que possam surgir no futuro. Experiências em pequena escala com novos produtos, serviços ou processos, por exemplo, permitem que as empresas explorem possibilidades e desdobramentos futuros. Também constituem o alicerce para uma rápida escalada num negócio, caso as circunstâncias a justifiquem.

♦ **Absorção da incerteza-** As táticas para absorver a incerteza desenvolvem a resistência contra bons e maus choques, sem tentar antecipar a forma, magnitude ou ocasião exatas desses choques. Algumas dessas táticas são medidas de bloqueio e defesa, como reduzir os custos fixos ou aumentar a eficiência de operação, que permitem às companhias resistir a ameaças não previstas. Apesar de não serem atraentes, essas táticas permitem que as empresas resistam mais que rivais menos eficientes, permanecendo no jogo para aproveitar as grandes oportunidades quando elas surgirem.

Apesar de estar atualmente fora de moda entre muitos investidores e acadêmicos, a diversificação dentro de uma organização protege as empresas de ameaças imprevistas para as atividades principais e as posiciona para aproveitar um crescimento não antecipado fora do *core*. A diversificação, porém, tem um custo. Aumentar a complexidade organizacional e dispensar recursos pode deixar a empresa vulnerável a rivais mais focados. Além disso, muitos investidores preferem que os executivos deixem para eles a diversificação.

Apesar disso, os administradores podem obter algumas das recompensas da diversificação sem pagar o custo total. Podem seguir a chamada “regra de dois”, limitando a diversificação a dois mercados. Como faz o corpo humano ao ter dois pulmões e rins, isso garante certa diversificação contra a perda imprevista, ao mesmo tempo em que ela mantém no nível mínimo os custos da complexidade.

REFLEXÕES XIII

Os administradores também podem diversificar geograficamente, retendo um forte foco no *core*, como fez a **Mittal Steel**, ou adotar a diversidade ao redor de um conjunto de recursos e competências, como fez o **Royal Bank of Scotland**, que realizou experiências com canais e marcas múltiplos com base no centro principal das operações. Nesses casos, as empresas podem colher os benefícios da diversificação e, ao mesmo tempo, minimizar os custos da complexidade e dispersão.

Ao contrário dos recursos especializados – como capacidade disponível de fabricação ou imóveis –, um fundo com dinheiro ou capacidade de crédito para contingências também permite que uma empresa sobreviva a ameaças e aproveite as oportunidades não previstas pelos executivos. Dinheiro e crédito são como os soldados que um general mantém na reserva à espera do início de uma batalha decisiva.

Como ilustra o setor aéreo, uma posição financeira saudável se aplica igualmente aos momentos de adversidade e aos de bonança. Com um dos melhores balanços do setor, a **Embraer** sobreviveu a uma queda acentuada nos pedidos das companhias aéreas depois dos ataques terroristas de 11 de Setembro, enquanto sua concorrente, a endividada **Fairchild Dornier**, faliu. Com suas contas saudáveis, os Emirados Árabes Unidos encomendaram 45 aviões Airbus 380 de convés duplo em termos muito favoráveis porque a maioria de seus rivais não tinha os recursos para adquirir os novos jatos.

Gostemos ou não, a incerteza é um fato inescapável da vida. Antecipação estratégica, agilidade organizacional e absorção da incerteza apresentam a promessa de ajudar a aproveitar as oportunidades e sobreviver às ameaças que não podemos prever nem controlar. ●

Donald Sull: professor da London Business School.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de abril de 2006

• **A difícil arte de administrar mudanças**

Eamonn Kelly



Buscamos certezas e respostas diretas em nossa vida intelectual e nos negócios, mas quase sempre encontramos pela frente o paradoxal e o desconhecido

O mundo nunca foi exato. O desconhecido, o inesperado e o inimaginável sempre foram parte central do drama humano. Apesar disso, dois temas surgidos nas décadas de 1980 e 1990 abriram caminho para o elevado grau de incerteza com que convivemos hoje: os imperativos da mudança e da concorrência.

Todos nós sabemos de cor a história das mudanças recentes. Fatores como globalização, rápido avanço tecnológico, desregulamentação, ritmo acelerado de inovações, convergência entre determinados setores da indústria e expectativas crescentes por parte de consumidores e mercados se combinaram para abalar até os cantos mais adormecidos de nossa economia. Sobreviveram as empresas que conseguiram reagir aumentando seu metabolismo competitivo. Diversas foram as abordagens adotadas, mas entre as mais comuns identificamos a reengenharia de processos, de estruturas administrativas e de modelos de negócio, e a gestão cuidadosa de relacionamentos externos por meio de alianças, terceirização e fusões.

Essas dinâmicas ajudaram a remodelar o mundo para muito além da esfera comercial. Os jornais hoje estão repletos de questões importantes – e não respondidas. Estamos de fato enfrentando um “conflito de civilizações”? A China conseguirá manter seu extraordinário ritmo de crescimento ao ascender ao posto de grande potência mundial, ou será implodida por tensões internas, de ordem política, social, econômica e ambiental? O envelhecimento coloca a Europa em posição de declínio terminal ou de renascimento iminente? Os padrões tecnológicos tendem à globalização e à convergência ou à regionalização e à fragmentação? O livre

REFLEXÕES XIII

comércio continuará superando os crescentes instintos protecionistas? Estamos prestes a testemunhar uma nova pandemia de gripe e, em caso positivo, de que gravidade? Com que velocidade, e com que consequências, ocorrerão mudanças climáticas? Com a adoção de modelos de negócio radicalmente novos por companhias como **Google** e **Ebay**, é possível saber, de fato, onde está a concorrência?

Dois outros aspectos ainda podem ser adicionados à mistura. Primeiramente, vivemos em uma época paradoxal⁸, em que toda tendência parece ser confrontada por uma contratendência. A economia, por exemplo, torna-se cada vez mais intangível, com o foco voltado para serviços e virtualização; ao mesmo tempo, porém, a economia física ganha importância com a necessidade de atualização da infraestrutura. O físico Niels Bohr, ganhador do prêmio Nobel, sintetizou bem essa tensão ao escrever: *“O oposto de uma afirmação verdadeira é uma afirmação falsa. O oposto de uma verdade profunda pode muito bem ser outra verdade profunda”*.

Em segundo lugar, a informação é onipresente e instantânea. O que é “conhecido” constitui uma fonte menor de vantagem competitiva e os êxitos futuros resultarão cada vez mais do domínio do que é desconhecido.

Entretanto, o paradoxal e o desconhecido são desconfortáveis. A maioria de nós se acostumou a apresentar ao chefe respostas e soluções, e não perguntas e problemas. Mas ao empregar essa abordagem e recorrer a certas estratégias já testadas e aprovadas, corremos o risco de utilizar mecanismos de adaptação contraproducentes e, em última instância, retroceder em vez de avançar. Podemos tentar, por exemplo:

♦ **Aumentar o controle por meio de centralização e burocracia.** Mas será que era mesmo difícil de prever que a

⁸ **Paradoxo:** pensamento, proposição ou argumento que contraria os princípios básicos e gerais que costumam orientar o pensamento humano, ou desafia a opinião consabida, a crença ordinária e compartilhada pela maioria. Aparente falta de nexos ou de lógica; contradição.

REFLEXÕES XIII

formação, nos Estados Unidos, do Departamento Nacional de Segurança Interna (Homeland Security) pouco contribuiria para aumentar a eficácia de qualquer uma das agências que foram agrupadas sob sua égide monolítica?

♦ **Buscar refúgio no trabalho.** Estaríamos nos tornando viciados em atividades intermináveis e inescapáveis – turbinadas pelos onipresentes aparelhos eletrônicos Blackberry e reforçadas por reuniões constantes e pouco produtivas? Toda essa movimentação parece resultar, ao menos em parte, de um desejo inconsciente de evitar o desconforto gerado pela confusão e pela ambiguidade de nossa era.

♦ **Confiar cegamente nos números.** Mas será que a redução da complexa realidade dos negócios a algumas poucas cifras passou a nortear – em vez de mensurar – o desempenho? Conforme notou Einstein: *“Nem tudo que pode ser contado, conta; e nem tudo que conta pode ser contado”*.

♦ **Procurar bodes expiatórios.** Atribuímos culpa a terceiros e os punimos por falhas que talvez fossem inevitáveis? As vítimas de mais alto nível dessa síndrome são os CEOs – a rotatividade no primeiro escalão nunca foi tão alta, e os executivos enfrentam enorme pressão para produzir resultados em curto prazo em um mundo incerto e volátil.

O efeito de tudo isso é que a incerteza pode impedir o aprendizado que ela própria exige. Os ideais ocidentais de modernidade secular baseiam-se em conceitos fundamentais de certeza, como empirismo, racionalidade, objetividade, análise e mensuração. São valores que permanecem essenciais, mas representam apenas parte do nosso futuro, e devem ser integrados a novas formas de pensar que dependam igualmente de intuição, percepções coletivas, inteligência emocional e espiritual, moralidade e sabedoria. A jornada será difícil, principalmente para o pouco permeável mundo dos negócios. Mas se conseguirem acolher e entender incertezas, as empresas estarão bem posicionadas para estabelecer novos paradigmas de organização e aprendizagem.

Como proceder? Apresentamos a seguir seis conceitos que toda empresa deve levar em consideração. Todos exigem esforço e

REFLEXÕES XIII

comprometimento, mas nenhum envolve técnicas complexas nem despesas proibitivas.

Criar diálogo entre risco e oportunidade

Há 30 anos, era comum isolar a divisão de desenvolvimento de produtos de uma companhia em silos, separando-a dos grupos de vendas e *marketing*. Como pudemos ser tão equivocados? Entretanto, a maioria das empresas repete esse erro hoje ao separar as funções de gerenciamento de risco das de inovação e desenvolvimento. Todas essas atividades estão na linha de frente da exploração da incerteza. Grandes oportunidades são encontradas nas áreas de maior risco, ao mesmo tempo em que novos riscos surgem com todo empreendimento inovador. Reunir as habilidades e o foco necessários para cada uma dessas disciplinas em um novo tipo de diálogo pode ajudar a transformar risco e incerteza em uma poderosa fonte de vantagem.

Incentivar a criação de redes externas e comunidades de prática internas

A maior parte das organizações reconhece a necessidade de processos melhores para decifrar situações complexas e de antenas mais poderosas para captar sinais críticos de ruído externo. É difícil, contudo, desenvolver essa função internamente porque logo nos tornamos cativos das “fronteiras de pensamento” aceitáveis em nossa empresa. Para obter a multiplicidade necessária de perspectivas e ideias, as organizações têm incentivado a criação de redes externas de parceiros e sensores – indivíduos sintonizados com as tendências globais que os cercam e que podem ajudar a traduzi-las para companhias específicas.

“Comunidades de prática” informais e auto-organizadas, formadas dentro das organizações, também podem ser boas fontes de conhecimento e aprendizado. Essas comunidades desempenham a mesma função que as guildas⁹ tinham para os artesãos, 500 anos

⁹ **Guilda:** associação que agrupava, em certos países da Europa durante a Idade Média, indivíduos com interesses comuns (negociantes, artesãos, artistas) e visava a proporcionar assistência e proteção aos seus membros.

REFLEXÕES XIII

atrás, ou que as comunidades de código aberto têm hoje para os desenvolvedores de *software*. Se a organização puder apoiar e incentivar essas “comunidades de prática” sem destruir sua vitalidade e integridade por meio de uma superfomalização, as comunidades poderão contribuir para que questões inesperadas (e soluções bem-sucedidas) sejam compartilhadas de forma abrangente e rápida.

Testar estratégias e decisões em relação a pontos críticos de incerteza

Sempre que desenvolvemos uma estratégia ou tomamos grandes decisões, fazemos referência a nosso “futuro oficial”, um conjunto de crenças acerca de como o mundo funciona hoje e como deve funcionar no futuro. O crescente nível de incerteza torna essa abordagem perigosa. Há méritos comprovados na decisão de dar um passo para trás e analisar as incertezas que envolvam nossas escolhas. Um método já bem estabelecido é desenvolver uma série de “cenários” alternativos para o futuro, com narrativas coerentes e lógicas que apontam para alternativas críveis e muito distintas. Assim, podemos testar e conseqüentemente melhorar nossas decisões de maneira sistemática. Além disso, podemos desenvolver uma compreensão mais aprofundada de incertezas fundamentais ao aperfeiçoar nossa apreciação de inter-relacionamentos, causalidades e resultados possíveis, e depois contrastar e comparar esses dados com nossas escolhas principais.

Ajudar no desenvolvimento de “mestres da incerteza”

Na última década, os praticantes de programas de gerenciamento de qualidade como o Seis Sigma foram reconhecidos como responsáveis pelo impulso rumo à excelência. Na próxima década, eles terão a companhia de uma força nova e mais poderosa – vamos chamá-los de “mestres da incerteza”. Trata-se de líderes e colaboradores talentosos, dotados de habilidades cada vez mais essências e que incluem:

- ◇ Manter a calma em meio à desordem, confusão e ambigüidade;
- ◇ Buscar visões múltiplas e conflituosas e, ao mesmo tempo, estar ciente de que as pessoas têm opiniões parciais e “pontos cegos”;

REFLEXÕES XIII

- ◇ Enfocar o futuro tanto aquele que está se formando agora como o que foi planejado;
- ◇ Arriscar-se;
- ◇ Aprender rapidamente com os fracassos;
- ◇ Ser aberto, flexível e, às vezes, até divertido.

Não são atributos que associamos necessariamente à nossa geração atual de líderes –, mas serão característicos da próxima geração. A boa notícia é que as habilidades exigidas desses profissionais podem ser desenvolvidas a partir de talentos dos quais já dispomos, com ajuda de várias ferramentas e técnicas como jornadas de aprendizado, simulações, treinamento em diferentes cenários e sistemas, rodízio de funções, aconselhamento e orientação de profissionais de outras áreas do grupo, relato de experiências e *coaching* específico. Tempos de incerteza pedem – e recompensam – talentos não tradicionais. Precisamos investir na próxima geração o quanto antes.

Evoluir propositadamente como organização adaptável

Assim como acontece com a abstrata “organização que aprende”, ninguém jamais viu uma “organização adaptável” em estado bruto. Mas é possível identificar algumas das características principais da empresa do futuro – sensível a mudanças, duradoura e em constante evolução. Ela deve ser:

- ◇ Voltada para o exterior;
- ◇ Flexível e ágil;
- ◇ Paciente, mas capaz de reconhecer oportunidades;
- ◇ Capaz de equilibrar a exploração do conhecido com o do desconhecido;
- ◇ Visionária, mas aberta a *feedback* corretivo;
- ◇ Estar atenta a todas as partes interessadas;
- ◇ Capaz de equilibrar o saber moral e o econômico.

A pergunta a ser feita hoje não é se podemos enxergar esse

REFLEXÕES XIII

horizonte – todos nós podemos –, mas se vamos avançar nessa direção com convicção e determinação, ou se optaremos por pisar o freio, temerosos de estar diante de uma miragem.

Acrescentar o item “mapeamento da incerteza” no processo decisório

Também precisamos aprender a reconhecer incertezas de maneira explícita, como força de hábito. Em toda conversa consequente, devemos adquirir a disciplina de perguntar quais incertezas importantes estão em jogo – e desafiar nossas crenças e posições predeterminadas. Com o tempo, também aprofundaremos o conhecimento sobre nossos pressupostos mais arraigados e poderemos aperfeiçoar nossos hábitos decisórios. Trata-se de uma ferramenta importante e que está ao nosso alcance imediato; na prática, não há contribuição maior para o domínio da incerteza.

Por fim, devemos reconhecer que existem várias formas e fontes diferentes de incerteza. Nos negócios, assim como na vida, toda decisão importante é, de fato, uma aposta de que entendemos o contexto de nossas escolhas, de que nossa percepção de futuro é razoavelmente precisa. Em um mundo de incertezas crescentes, as chances de ganhar a aposta diminuem, enquanto a necessidade de uma nova maneira de pensar e de melhores processos decisórios é cada vez maior. A habilidade para enfrentar esse desafio será a característica definidora da organização bem-sucedida, adaptável, do futuro. ●

Eamon Kelly: CEO da Global Business Network. É autor de *Powerful Times: Rising to the Challenge of our Uncertain World*.

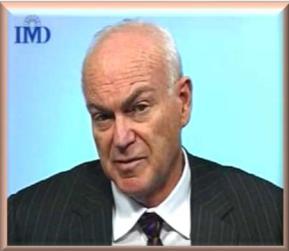
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de abril de 2006

• É possível “dominar” a incerteza?

Jean-Louis Barsoux e Preston Bottger



A incerteza nunca vai desaparecer dizem Jean-Louis Barsoux e Preston Bottger, mas as empresas podem reagir a ela. Sobreviver e prosperar depende da capacidade de uma organização de gerar reações rápidas e vigorosas e um ambiente volátil



A expressão “dominar a incerteza” é perigosa, capaz de levar os executivos a pensar que podem atravessar um caminho incerto por meio das análises ou controlar o ambiente em que atuam. Isso aponta seus esforços na direção errada, pois o que deveria ser dominado é a sua capacidade de reagir. A realidade – e isso fica claro quando se estudam sistemas biológicos e sociais complexos – é que sobreviver e

prosperar depende da capacidade de uma organização de gerar reações rápidas e vigorosas a um ambiente volátil.

Para fazer face aos distúrbios imprevistos, o sistema precisa de algo que o psiquiatra W. Ross Ashby chamou de “*variedade indispensável*”. Em termos simples, a organização precisa cultivar uma variedade interna suficiente para enfrentar os desafios externos, complexos e descontínuos. Ao aplicar esses *insights* aos negócios, a empresa precisa criar competências, recursos e mentalidades capazes de lidar com desafios impossíveis de se conhecer com antecedência.

Desenvolver a capacidade de reação

Os ingredientes dos sistemas corporativos que se adaptam e prosperam ao longo do tempo são: a abordagem certa ao aprendizado; as pessoas certas; e o foco certo na qualidade. O leitor talvez se decepcione com esta resposta, que não parece nada empolgante nem original. No entanto, esta é a nossa mensagem. O sucesso consiste, sobretudo, apenas em fazer aquilo que todos nós

sabemos que precisa ser feito e estar preparado para fazê-lo. Os executivos inteligentes nos dizem repetidas vezes que tudo é questão de método, não de mágica. Assim, para ajudar os executivos a avaliar se suas empresas estão alertas e em boa forma para reagir, vamos examinar mais de perto essas três competências essenciais.

Aprendizado incisivo

Boa parte do aprendizado que ocorre nas empresas é relativamente superficial – consiste em acumular novos conhecimentos, novos fatos e novas técnicas. Mas num nível mais profundo, o aprendizado é a capacidade de desenvolver uma perspectiva nova. Usamos a expressão “aprendizado incisivo” para indicar o aprendizado que é rápido e pragmático, mas também profundo. Isso é vital para ajudar o executivo a enxergar as conexões entre os sinais que vão surgindo, compreender o significado deles e elaborar as reações. Em muitas empresas, o aprendizado incisivo não ocorre porque os executivos seniores são:

♦ **Confiantes demais-** Muitos executivos seniores não percebem as ameaças que surgem porque têm confiança excessiva em suas ideias básicas atuais e em suas maneiras atuais de fazer as coisas. Eles não dão atenção nem investigam os primeiros sinais de alerta vindos dos que estão na linha de frente. Com muita frequência, os conhecimentos essenciais existem em algum lugar da empresa – mas não na cabeça daqueles que precisam formular a reação.

Em contraste, a Dell, fábrica de computadores fundada por Michael Dell, saiu na frente visitando salas de bate-papo e fóruns na *internet*, em busca de reclamações sobre seus produtos e serviços. Formaram-se equipes para monitorar esses *sites* continuamente. O que os concorrentes podem considerar apenas “barulho” tornou-se uma fonte essencial de informações sobre o mercado. Para reagir de maneira rápida e efetiva, uma empresa precisa de métodos para monitorar o que está dando errado, para transmitir e ressaltar informações negativas e garantir que estas cheguem até os que precisam tomar as providências necessárias.

♦ **Assoberbados demais-** Para elaborar novas reações e iniciativas, o executivo precisa de um tempo extra, fora das atividades regulares. Isso exige disciplina. É preciso alocar esses

REFLEXÕES XIII

períodos de tempo com antecedência e garantir que tenham lugar na agenda de todos. Do contrário, as exigências do momento sempre vão vencer, e ele estará sempre apagando incêndios. Um novo ambiente físico pode ajudá-lo a isolar-se das distrações e pressões imediatas.

Por exemplo, ao tornar-se CEO da empresa de telecomunicações suíça, Kim Frimer levou seus subordinados diretos para um fim de semana num chalé nas montanhas suíças. Ele escolheu esse ambiente porque o chalé não tinha nenhum recurso tecnológico, e isso rompeu a “cultura do *power point*”, tão predominante, que tantas vezes incentiva apresentações enlatadas, em vez de incentivar ideias originais.

♦ **Ansiosos demais-** Muitas vezes o executivo tem novas ideias, mas não as põe em prática com suficiente rapidez. Ele deseja informações completas antes de partir numa nova direção e se sente intimidado pela quantidade de recursos exigidos e pelo risco de fracassar. Fazer “protótipos rápidos” é uma maneira de solucionar esse problema, tanto para produtos como para serviços.

Por exemplo, um grande banco faz dezenas de experiências diferentes em suas agências. Novos serviços e novas tecnologias são testados em pequena escala, antes que o banco aplique recursos de vulto. É um procedimento vital para empresas que desejam transformar ideias originais em ações comerciais.

As pessoas certas

Para criar uma cultura que lide bem com a incerteza, a empresa precisa procurar pessoas criativas e versáteis. Por exemplo, na **Dell** os encarregados de seleção de pessoal perguntam aos candidatos: “Quando, na sua carreira, você criou rapidamente alguma coisa substancial a partir do zero?” De modo mais geral, a empresa também precisa de gente cuja personalidade se adapte à sua cultura. Por exemplo, as linhas aéreas de preços populares costumam incentivar uma cultura igualitária, baseada no trabalho de equipe – algo fundamental para o sucesso de seu modelo de negócios.

Contudo, sob vários pontos de vista, o excesso de coesão também pode ser perigoso porque uma “cultura forte” pode criar uma

REFLEXÕES XIII

atmosfera em que ninguém questiona nada. Assim, as empresas precisam de um delicado equilíbrio entre reforçar a cultura já existente e introduzir novas pessoas que vão “dar mais tempero” ao conjunto. Por exemplo, a **GE** é famosa por desenvolver seus próprios talentos executivos, mas para ganhar mais variedade ela preenche cerca de 20% dos cargos executivos médios e seniores com gente de fora da empresa.

Geralmente, as empresas precisam identificar gente capaz de lidar com os conflitos. Elas podem cultivar essa habilidade expondo seu pessoal de alto calibre a experiências diversas, que os ajudem a ver as coisas a partir de múltiplas perspectivas.

A rotação entre diferentes áreas e funções faz o executivo acostumar-se a lidar com o inesperado, a formular e resolver problemas novos. Mas há também uma questão de custo-benefício. Com muita frequência, os executivos fazem um rodízio pelas funções em curtos intervalos de tempo, de modo que se especializam em apenas duas coisas – apagar incêndios e iniciar ações. Eles também precisam da oportunidade de desenvolver soluções sólidas e de tocar um projeto do início ao fim.

Foco na qualidade

O foco na qualidade proporciona uma linguagem comum para os executivos reconhecerem, debaterem e tomarem decisões sobre as atividades que agregarão valor. Faz as pessoas se concentrarem nos fatos objetivos e nas ações efetivas e eficientes; oferece métodos para diagnosticar boas oportunidades e para reduzir, quando não eliminar, processos improdutivos. Por exemplo, depois que os consumidores reclamaram da confiabilidade de suas soluções, a **Sun Microsystems** começou a monitorar em tempo real com que frequência seus sistemas entravam em pane. Ao alinhar essa métrica com as métricas dos clientes, a **Sun** intensificou seu compromisso com o aperfeiçoamento e a sua capacidade de servir os clientes.

Discussões baseadas em fatos, em que há um respeito total pelos dados concretos, ajudam a proteger os debates profissionais contra possíveis confusões causadas pelo choque de personalidades ou pela cegueira dos que querem proteger seus territórios. Também

REFLEXÕES XIII

desencoraja os executivos seniores a dominar os mais novos com base na sua “experiência” ou em seu “instinto”. Promovem, ainda, uma avaliação rigorosa dos benefícios e custos de possíveis novos rumos de ação. Isso, por sua vez, ajuda nas decisões sobre em que alocar recursos escassos.

De modo especialmente importante, o respeito pelos fatos também ajuda a garantir que as más notícias percorram rapidamente as redes da empresa e recebam a devida atenção. Se um determinado projeto não está funcionando, um processo adequado deverá garantir que o projeto seja cancelado para minimizar prejuízos adicionais.

O foco na qualidade aumenta ainda mais a velocidade da resposta, acumulando reservas de competências e de recursos que permitam à empresa levar um golpe e se recuperar de imediato. Ao dar destaque na sua cultura ao imperativo da qualidade, a empresa torna-se rápida e eficiente em suas atividades diárias e raramente ela se vê em situação de desvantagem.

Lidar com a incerteza deveria se resumir ao seguinte: os funcionários precisam reagir de maneira rápida e criativa ao inesperado e elaborar contragolpes e iniciativas em condições de crise. Estarão mais preparados para isso quando os indivíduos e os processos da empresa estiverem “atualizados”. Isso significa que os executivos precisam analisar, sem cessar, os projetos e processos existentes e descartar os que perderam a relevância.

Eliminar os elementos não essenciais libera mais recursos para reagir com vigor à incerteza. Libera também o tempo, permitindo que o executivo permaneça sempre vigilante, para reagir rapidamente às mudanças. Quanto mais as pessoas pensarem e agirem de acordo com esses três fatores essenciais, melhores serão as chances de perceber e reagir a qualquer novidade no ambiente. O resto fica a cargo do CEO, que absorve as incertezas do ambiente comprometendo-se com um determinado rumo de ação quando as condições são voláteis.

Como disse certa vez George Conrades, ex-CEO da Akamai, empresa de serviços de informática: *“Eu sou aquele cara na empresa que diz: ‘Tudo bem, já conversamos bastante sobre isso. Agora vamos*

REFLEXÕES XIII

fazer e ver o que acontece'. Ao assumir o risco, eu deixo a organização livre para agir". ●

Jean-Louis Barsoux: membro sênior da área de pesquisas no IMD.

Preston Bottger: professor de liderança e de desenvolvimento de gestão no IMD e editor de "Leadership and the CXO Team", Cambridge University Press. Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de abril de 2006.

- **A experiência adquirida aponta o caminho para o futuro**

Eric Clemons



Eric K. Clemons alega que somente com a identificação de padrões e a compreensão dos antecedentes históricos é que os executivos podem ter alguma esperança de converter uma situação incerta em outra que seja meramente arriscada

As situações incertas são inerentemente ambíguas. Não podemos, de início, impor uma estrutura e não sabemos como começar a análise. As habilidades de identificação de padrões nos permitem começar a análise convertendo o problema ambíguo em um pequeno grupo de problemas arriscados, em que cada um possa ser analisado e administrado. Essas habilidades também nos abrem os olhos para as poucas pistas que o ambiente nos dá, mas que nos capacitam a fazer uma avaliação precoce e exata do problema que temos em mãos.

Em sua formação, os físicos aprendem a analisar os problemas identificando padrões e estruturas análogas mais simples, que geralmente aparecem depois que eles embutem um problema em um problema maior. Os executivos também podem desenvolver habilidades de identificação de padrões para converter uma situação desconhecida e incerta em uma que seja, pelo menos parcialmente, conhecida e implique riscos compreensíveis.

Em 1996, durante as tentativas de fazer previsões sobre o futuro das agências de viagem *on-line* e das vendas de produtos de consumo nos Estados Unidos, era difícil analisar esses dois segmentos separadamente. Naquela época, os diretores de uma grande empresa europeia de transporte marítimo e de um grande fabricante europeu de produtos de consumo me pediram para prever o que aconteceria se tentassem abandonar seus tradicionais parceiros de distribuição e vendessem diretamente a viajantes e consumidores.

REFLEXÕES XIII

Depois de colocar os dois problemas lado a lado e tratá-los como duas partes de um problema maior, basicamente como faria um físico, as diferenças entre os dois me proporcionaram uma visão bastante clara dos resultados futuros.

Descrever uma viagem *on-line* com o uso de uma *interface* simples e inequívoca é fácil, o que não é verdade para os produtos de consumo, que precisam de um conjunto diferente de termos. As reservas para pessoas que viajam a trabalho eram extremamente rentáveis, enquanto as reservas para pessoas em viagem de férias, além de consumir um tempo enorme, eram pouco rentáveis. Nos casos de pedidos de serviço ou dos preços que os consumidores pagavam pelo sabão em pó, não havia qualquer diferença comparável. Portanto, um setor consegue aumentar sua rentabilidade simplesmente mapeando clientes-alvo, enquanto o outro precisa ganhar *market share* para garantir sua rentabilidade.

Finalmente, como o segmento de viajantes a trabalho era atraente para as companhias aéreas, estas desenvolveram uma estratégia específica, inicialmente criando *sites* que agilizavam as reservas e, mais tarde, adaptando-os para concorrer com as agências. Eu previa que, assim que essa adaptação fosse feita, a adesão seria tão rápida que as agências não teriam como retaliar, e as companhias aéreas poderiam cortar as comissões relativas aos clientes que ainda eram atendidos por agências.

Não existe estratégia de mapeamento de clientes-alvo que garanta uma rápida adesão às compras de produtos de consumo *on-line*, mas a ameaça de retaliação pelos varejistas é bem real. Portanto, um setor dava mais segurança aos novos concorrentes e o outro não.

Seguindo nossas previsões, nenhum fabricante importante de produtos de consumo tentou criar uma estratégia adequada para se livrar de seus canais de distribuição. A mesma análise sugeria que, caso as compras de produtos de consumo *on-line* tivessem realmente sucesso, os resultados seriam a entrada de novos varejistas no esquema *on-line* ou então a oferta de serviços com valor agregado pelos varejistas tradicionais e não pelos fabricantes. De fato, as ofertas mais bem-sucedidas atualmente, tanto nos Estados Unidos como no Reino Unido, são aquelas feitas pelos

REFLEXÕES XIII

varejistas tradicionais.

O uso da técnica de identificação de padrões e a compreensão dos antecedentes históricos transformaram nossa análise da incerteza em análise do risco, ou seja, retiramos a incerteza de uma situação pela identificação do cenário à sua volta. Resumindo, a Walmart ou a Tesco devem continuar a vender *on-line*, já a Procter & Gamble ou a Unilever não devem entrar nesse esquema.

Como identificar padrões nas empresas

Uma citação de Otto von Bismark, chanceler do império alemão na segunda metade do século XIX, nos fornece uma excelente motivação para aprendermos a partir dos padrões históricos: *“Os tolos dizem que aprendem com a experiência. Eu prefiro lucrar com a experiência dos outros”*. É exatamente isso o que estou sugerindo – não vamos aprender simplesmente com a nossa própria experiência, mas sim com a experiência dos outros, mesmo que remota em tempo e espaço, desde que ela nos revele um bom conjunto de padrões para interpretar nossa própria experiência.

Quando busca padrões, um físico procura coisas como simetrias e leis de preservação que possam ser aplicadas ao comportamento de sistemas dinâmicos. Mas, como ficam os executivos? Será que existem padrões específicos que eles possam identificar e aplicar integralmente em suas empresas?

No curso de administração de empresas que dou na Wharton School, ensino os alunos a dividir o mundo empresarial em padrões recorrentes, exatamente como faz um físico ou um engenheiro. Não estou falando de padrões que possam nos revelar a estrutura inevitável do universo ou a mão invisível de Deus ao criá-lo. Ao contrário, trata-se de padrões que representam de maneira simples as formas que as empresas com fins lucrativos utilizam todos os dias para concorrer. Embora não seja, de modo algum, exaustiva, a pequena lista abaixo tem sido bastante útil. Depois de compilar um número razoável de elementos para identificar um padrão, podemos formular uma estratégia, avaliar suas probabilidades de sucesso, definir os recursos que talvez sejam necessários distribuir durante a busca da estratégia e determinar qual poderia ser o valor desses recursos.

Mercados vulneráveis recentes

Os setores que passam por mudanças descontínuas podem se tornar vulneráveis ao ataque dos novos concorrentes, mesmo que sejam totalmente maduros e totalmente saturados e gerem economias de escala significativas. Esses setores, aos quais podemos nos referir como mercados vulneráveis recentes, possuem três características comuns, a saber:

◇ **Facilidade de entrada para os novos concorrentes.** As facilidades são inéditas na história. Por exemplo, no mercado de telecomunicações norte-americano, a desregulamentação facilitou a concorrência entre as empresas. Graças à inovação tecnológica, as tradicionais redes de fios de cobre tornaram-se menos valiosas (com a introdução de redes novas e mais atraentes) e a interconexão e a “interoperacionalidade” eficazes como monopólio integrado da telefonia. Nem sempre é desejável entrar nesses mercados “mais fáceis”, embora essa facilidade seja uma pré-condição para o aumento da vulnerabilidade.

◇ **Convite ao ataque:** Muitos mercados antes protegidos por barreiras à entrada de novos concorrentes utilizam estratégias de formação de preços ingênuas e simplistas. Empresas que usam esse tipo de proteção geralmente empregam políticas de preço uniformes, cobram o mesmo preço de todos os clientes, independentemente do grau de risco, do custo do atendimento e da rentabilidade que eles geram. Talvez elas funcionem dessa maneira em razão das regulamentações, como era o caso do setor de telefonia, ou por motivos históricos, como era o caso das administradoras de cartão de crédito dos Estados Unidos.

Quando os clientes exibem diferenças significativas nos fatores que afetam a rentabilidade que geram, mas pagam o mesmo preço pelos produtos, o mercado de que participam apresenta um alto gradiente¹⁰ de rentabilidade gerada pelos clientes. Um concorrente que aprende como explorar esse fato logo descobre que esse mercado é atraente para atacar, a segunda condição necessária para

¹⁰ **Gradiente:** variação de uma grandeza ao longo de uma dimensão espacial, numa determinada direção.

REFLEXÕES XIII

um mercado que se tornou vulnerável.

♦ **Incapacidade de responder:** Finalmente, há participantes estabelecidos que quando atacados pelos novos concorrentes, não conseguem superar a estratégia por eles utilizadas. Quando a MCI entrou com sua estratégia de interceptar os clientes de longa distância da AT&T, a política reguladora proibiu a AT&T de tomar medidas defensivas eficazes. Igualmente, quando a **Southwest Airlines** e outras companhias aéreas de baixo custo desencadearam seu ataque às companhias com rede completa de rotas, estas foram incapazes de responder com uma estratégia adequada, porque:

- a) Precisavam manter sua estrutura de rede de rotas, enquanto as companhias que as atacavam tinham a liberdade de operar apenas rotas de alto tráfego;
- b) Precisavam manter sua operação de manuseio de bagagem do início ao fim da viagem, enquanto as novas concorrentes tinham a liberdade de começar com operações ponto a ponto sem ter de se preocupar com a conexão de bagagens;
- c) As companhias aéreas estabelecidas não conseguiam competir com o baixo custo inicial da mão de obra das novas companhias de baixo custo.

Quando a empresa de serviços financeiros ao consumidor Capital One (Signet Bank, à época) começou a interceptar apenas os clientes de seus concorrentes que mais geravam lucros, oferecendo taxas de juros mais baixas àqueles que pagavam encargos financeiros mensais, os concorrentes não conseguiram reagir porque precisavam da receita extra que auferiam com aqueles clientes para subsidiar os serviços menos rentáveis prestados a outros clientes. A condição final, a incapacidade de responder, torna um mercado difícil de defender.

Em uma variedade de segmentos de prestação de serviços desde bancos, administradoras de cartão de crédito, corretoras de valores e seguradoras, até companhias aéreas e operadoras de redes de telecomunicações, temos sido testemunhas de como, recentemente, as mudanças criam e transformam mercados vulneráveis.

A transparência aumenta a concorrência

REFLEXÕES XIII

À medida que os mercados se tornam mais transparentes, os preços ficam mais visíveis para os clientes, e isso leva, inevitavelmente, à maior concorrência. Nos anos 1990, por exemplo, a expansão dos diversos *sites* deu mais acesso aos clientes para negociar títulos de dívida e as bolsas de valores perderam negócios para as alternativas eletrônicas. Em consequência dessa maior transparência e da variedade de opções, as transações de varejo tradicionais tornaram-se menos rentáveis.

Minha primeira experiência com esse fenômeno ocorreu em 1986 quando estudava a Bolsa de Valores de Londres. Naquela época, Londres havia se tornado, de longe, a mais internacional das bolsas de valores, com um volume de negociações de títulos estrangeiros maior que o volume doméstico.

Nesse mesmo ano, o volume de negociações de títulos estrangeiros na Bolsa de Nova York foi 5% menor que o volume doméstico e, em Tóquio, a porcentagem foi ainda mais baixa. O impacto nas bolsas de Estocolmo e Paris foi dramático, com porcentagens superiores a 10% do volume de negociações que migraram de seus mercados domésticos para Londres.

A despeito desse aparente sucesso, o impacto da maior transparência das atividades de corretores e criadores de mercado levou à queda dos *spreads* e das comissões. Os efeitos da transparência e do acesso *on-line* aos mercados não se restringem a Londres. Há pouco tempo, os *spreads* de especialistas que operam na bolsa de Nova York caíram significativamente e hoje a maior parte das negociações na bolsa Nasdaq é feita pelos sistemas computadorizados de transações financeiras fora da bolsa.

A transparência e o acesso *on-line* também afetaram outros segmentos. Hoje, os usuários do segmento de viagens dispõem de todas as facilidades para comparar preços de passagens e diárias de hotel e confirmar a disponibilidade de assentos e quartos de hotel. O efeito dessas facilidades foi radical e previsível, como comprova o número de falências de importantes companhias aéreas dos Estados Unidos.

A geometria da rede determina o poder

Em muitos setores, a geometria é destino. A proximidade do cliente

REFLEXÕES XIII

pode determinar a distribuição dos lucros de um canal de distribuição.

No início dos anos 1980, as agências de viagem utilizavam o mesmo sistema computadorizado de reservas (CRS, na sigla em inglês), embora existissem outros no mercado. Em consequência, o sistema exercia seu poder de monopólio sobre as companhias aéreas que dependiam dele para atingir um determinado grupo de agências de viagem. Se uma companhia aérea deixasse de usar um CRS perderia totalmente o acesso às agências que ele atendia. Mesmo tendo características de oligopólio, o mercado do CRS era na verdade, um conjunto de monopólios paralelos. Por exemplo, quando saiu do sistema Apollo da **United**, a **Frontier Airlines** foi forçada a pedir falência, abrindo o caminho para a **United** criar seu terminal regional em Denver, antiga base de operações da **Frontier**.

A estrutura da rede explica onde se concentra o poder – o sistema de reservas atendia os agentes de viagem, os quais, por sua vez, atendiam os clientes. Portanto, não havia nenhum contato direto entre a companhia aérea e o cliente.

Naquela época, não era raro que a agência de viagens e seus clientes desconhecessem a gama completa de voos à sua disposição e ambos simplesmente faziam suas reservas no voo que aparecia no sistema. Embora essa falta de opções claras não tenha levado o CRS ou a agência a perder receita, o impacto sobre as companhias aéreas, como a **Frontier**, foi realmente catastrófico.

Nos anos 1980, o sistema bancário norte-americano estava bastante fragmentado, bem mais do que no Reino Unido, e não era rara a presença de vários bancos de pequeno porte nas áreas metropolitanas. Como nenhum tinha a escala, ou a participação de mercado, necessária para oferecer serviços de caixa automático efetivamente econômicos, ou mesmo a instalação de um número maior de caixas eletrônicos que fossem efetivamente úteis aos seus clientes de varejo, esses bancos fizeram um acordo de compartilhamento de caixas eletrônicos com o objetivo de complementar a faixa de serviços oferecidos por suas agências.

Na Filadélfia, por exemplo, um único banco, o **Philadelphia National Bank**, era proprietário do serviço compartilhado de

REFLEXÕES XIII

computadores de acesso múltiplo (MAC, na sigla em inglês). Mas, embora fosse provedor de serviços monopolizados, o MAC não conseguia gerar lucros. Em primeiro lugar, todos os bancos controlavam seus próprios caixas eletrônicos, portanto nem a recusa de prestar serviços do sistema MAC teria impedido os clientes de utilizar as máquinas dos bancos conveniados. Em segundo lugar, caso o sistema MAC se recusasse a prestar serviços aos bancos conveniados, seria muito fácil para eles contornar o seu controle e descobrir uma forma de fazer *swaps* de transações entre eles.

Neste caso, a geometria é crucial. A diferença mais óbvia entre a estrutura das redes de caixas eletrônicos e a dos sistemas computadorizados de reserva é que, na rede de caixas eletrônicos, o cliente entrava no sistema para se conectar com o banco e só depois se conectava com o MAC. Se a recusa do MAC em prestar serviços ou os altos preços se transformasse em problema, seria muito mais fácil para os bancos conveniados abandonar o MAC do que este abandoná-los.

As companhias aéreas, por outro lado, jamais se conectaram diretamente com seus clientes, ou mesmo com os agentes de viagem de seus clientes. Em consequência, a recusa de uma rede CRS, como a Sabre ou a Apollo, em prestar serviços a uma companhia aérea era total e o sistema detinha o poder. Interações semelhantes entre poder e geometria podem ser encontradas em outros setores, da venda de seguros ao varejo tradicional.

Os padrões na empresa e na estratégia

Considero o conceito de identificação de padrões extremamente poderoso para ajudar as organizações de clientes a analisar as ameaças e oportunidades com que se defrontam. Por exemplo, fui contratado por uma grande rede de hotéis para avaliar o impacto dos sistemas de vendas de passagens *on-line* sobre a empresa. Será que *sites* como o *hotels.com* se tornariam aliados novos e de baixo custo e que ajudariam a empresa a vender seu excesso de capacidade, ou um concorrente caro e explorador de seus sistemas de distribuição? Comecei analisando os padrões presentes no histórico da empresa, que indicavam tanto os riscos que viria a enfrentar como as soluções que poderia empregar.

REFLEXÕES XIII

Para ajudar a empresa a recuperar o controle sobre preços e distribuição, incentivei seus dirigentes a:

- ◇ Reconhecer que, se os quartos do hotel fossem encarados como *commodities*, a transparência nos preços destruiria os lucros. Era exatamente isso que estava ocorrendo, o que forçava a empresa a considerar os sistemas de distribuição *on-line* de terceiros mais como adversários do que parceiros de distribuição.
- ◇ Descobrir o lado rentável do gradiente da rentabilidade gerada pelos clientes e desenvolver produtos para clientes dispostos a pagar por um serviço superior, principalmente se isso ajudasse a aumentar a produtividade da empresa.
- ◇ Reconhecerem que a geometria de canal atual representava uma ameaça significativa ao poder e aos lucros, e se esforçassem para modificá-la.
- ◇ Criar ofertas bastante atraentes e que não pudessem ser adquiridas pelos sistemas de distribuição *on-line* porque os produtos eram tão complexos de descrever e o número de detalhes era tão grande que as *interfaces* de usuário anteriores não conseguiam manuseá-los. Isso poderia levar os clientes a utilizar os *sites* da empresa e os centros de reserva, ou mesmo as agências de viagem que utilizavam seus sistemas de distribuição.

Os riscos mais prováveis eram: 1) terceiros ganhariam uma participação de mercado que lhes permitiria tornarem-se essenciais antes que a empresa tivesse tempo de criar alternativas para uso dos clientes, e 2) as novas ofertas da empresa não seriam suficientes para atrair clientes para seus hotéis e *sites*.

Conclusão

É quase impossível gerir a incerteza – não compreendemos a estrutura da situação com a profundidade que seria necessária para delimitar o conjunto de possibilidades futuras, atribuir probabilidades e planejar de maneira eficaz e eficiente. O risco, embora não seja seguro nem certo, é muito mais fácil de gerir – podemos fazer uma lista das alternativas à nossa disposição, atribuir probabilidades e planejar as respostas e as atividades de proteção. A identificação de padrões é uma etapa essencial da tarefa

REFLEXÕES XIII

de converter uma situação desconhecida e incerta em uma situação mais estruturada, mais controlável e mais arriscada. ●

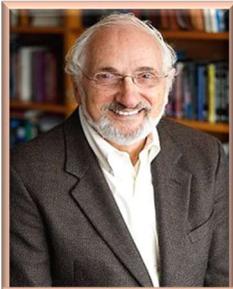
Eric K Clemons: professor de gestão de informação e operações na Wharton School, Universidade da Pensilvânia.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de abril de 2006

LUIZ BIANCHI

- **Mudando os modelos mentais em um mundo incontrollável**

Colin Crook e Jerry Wind



Para lidar com a incerteza, as empresas precisam reavaliar constantemente seu modo de pensar tradicional. Modificando seus modelos mentais, uma empresa pode reconhecer oportunidades não percebidas e reagir com mais eficiência



No início deste ano de 2006, a **Ford** anunciou planos para cortar 30 mil empregos e fechar 14 fábricas nos próximos seis anos. Isso elevará para 140 mil empregos o total de cortes, desde o ano 2000, nas três grandes fabricantes de automóveis americanas. Há quem argumente que isso é resultado da alta dos preços do aço e dos combustíveis, da intensa competição e dos altíssimos custos dos planos de saúde dos funcionários. Como se poderia esperar que uma empresa antecipasse tais incertezas?

O problema desse argumento é que o sucesso das empresas não americanas, que hoje vendem 40% de todos os carros e picapes nos

EUA, sugere que os fatores externos não são os únicos culpados. Carlos Ghosn, CEO da **Renault** e da **Nissan**, observou recentemente que se trata, no fundo, de um problema de gestão. Em especial, o fraco desempenho reflete uma cultura isolacionista, que não reconhece as mudanças no mercado nem adota novas maneiras de trabalhar. Inovações como a produção enxuta e os carros híbridos, por exemplo, foram introduzidas no mercado por empresas não americanas.

Com muita frequência, foram os modelos mentais básicos da indústria automobilística americana que prejudicaram sua capacidade de reconhecer e reagir a mudanças fundamentais no ambiente. Mas, ao mudar a mentalidade, muitas empresas perceberam que as “incertezas” externas estão dentro da

REFLEXÕES XIII

possibilidade de controle dos gestores – muito mais do que pensam. O sucesso de Ghosn na Nissan é a prova da diferença que a gestão pode fazer, mesmo na atual situação do mercado automobilístico.

Em 1999, quando Ghosn foi nomeado executivo-chefe, a empresa estava quase falida. Sob a sua liderança, ela reduziu as dívidas e se tornou a montadora mais lucrativa do mundo, em termos de margens operacionais.

Definindo os modelos mentais

“Modelo mental”, ou mentalidade pode parecer um conceito abstrato, mas tem um impacto muito real sobre as atividades e o desempenho de uma empresa. Usamos essa expressão para definir os processos mentais que utilizamos para perceber qual a lógica do mundo. Os modelos mentais podem nos ajudar a compreender o que se passa à nossa volta: mas também simplificam e filtram aquilo que vemos, de uma maneira que pode esconder oportunidades ou ameaças. E se o modelo mental não for adequado ao ambiente teremos um sério problema. Por exemplo, pense nas oportunidades perdidas ao se aplicar a mentalidade da publicidade tradicional, imprensa ou de rádio e TV, ao novo ambiente interativo da *internet*.

Um modelo mental é capaz de moldar – ou limitar – as oportunidades e as reações de uma empresa. Também pode alterar o nível de incerteza que ela enfrenta, pois as questões que ficam obscurecidas por um modelo mental deficiente podem se transformar num ponto cego. Modificando seus modelos mentais uma empresa pode reconhecer oportunidades não percebidas e reagir com mais eficiência.

Consumidores com mais poder de decisão

A ascensão dos consumidores com poder de decisão, em parte como resultado de novas tecnologias, tais como *sites* de pesquisa e de comparação de produtos, desafia o velho modelo de negócios, baseado na produção. Hoje os consumidores não se limitam a receber os produtos e serviços, lá no final da cadeia de valor; eles se tornaram parte integral das áreas de pesquisa e desenvolvimento, da produção e do *marketing*. É bem provável que um modelo mental esteja defasado quando ocorrem mudanças de peso num

REFLEXÕES XIII

ambiente de negócios.

Assim, as empresas que não conseguiram reconhecer e reagir a esse aumento do poder do consumidor, repensando e replanejando sua organização, consideraram essas mudanças uma causa de incerteza. O que fariam esses consumidores, agora fora de controle? Que nova moda ou mania iria dominar o mercado? Como se pode antecipar a demanda?

O **Napster** e outras redes de compartilhamento de arquivos entre usuários, por exemplo, foram uma tremenda causa de incerteza para a indústria da música. Vejam esses universitários, trocando seus arquivos musicais – que efeito teriam sobre os lucros num setor construído sobre a rígida proteção à propriedade intelectual e as vendas de CDs? A resposta das gravadoras baseou-se em sua mentalidade tradicional: elas defenderam sua propriedade intelectual processando seus próprios consumidores.

Outras empresas, porém, como a **Apple**, cujos produtos iPod e iTunes transformaram o mercado, conseguiram mudar sua mentalidade. Elas aceitaram o fato de que não se pode mais controlar o consumidor, tal como não se pode controlar uma reação nuclear. Essas reações individuais ocorrem sozinhas, mas tendo os modelos e sistemas certos uma empresa pode transformar a dificuldade em lucro e, às vezes, até jogar água no incêndio.

Os gestores precisam mudar sua mentalidade e parar de encarar sua empresa como uma máquina, calibrada pelos executivos para colocar produtos e serviços nas mãos dos consumidores. Eles precisam considerar a empresa como um recipiente para uma série de reações.

Entre as empresas *on-line*, duas das mais bem-sucedidas, **Ebay** e **Google**, tiveram um crescimento enorme porque conseguiram reconhecer e reagir ao fato de que o consumidor agora tem mais poder nas mãos. Enquanto os varejistas tradicionais transportam seu estoque de uma loja para outra, a **Ebay** proporciona a seus associados um “mercado das pulgas virtual”, sem jamais tocar em nenhuma mercadoria. Além disso, criou seções especiais, tais como a **Ebay Motors**, em resposta a iniciativas dos seus vendedores.

REFLEXÕES XIII

Da mesma forma, o **Google** ofereceu aos consumidores as ferramentas para facilitar as pesquisas e continua a acrescentar outros instrumentos para busca em bibliotecas, em publicações acadêmicas e outras fontes. Enquanto outras empresas viam esse novo consumidor mais poderoso como uma ameaça aos lucros, a **Ebay** e o **Google** se tornaram indispensáveis, até mesmo para esse consumidor com mais poder nas mãos. Elas não tentaram controlar o consumidor – ao contrário, deram-lhe ferramentas. Em outras palavras, aquilo que outras empresas viram como incerteza, essas duas organizações viram como motor para o crescimento.

Abrindo mão do controle

A transferência de poder do produtor para o consumidor é uma das ameaças fundamentais à mentalidade predominante dos executivos. A gestão, de modo geral, se concentra no controle, e há demasiados gestores e alunos de MBA que usam a administração financeira, o *marketing*, as relações públicas e os instrumentos de fixação de preço para controlar a oferta, a demanda e os lucros. Essa visão, porém, implica resultados deterministas, e encara os clientes como um fator externo. Num ambiente de redes P2P, *blogs* e extrema personalização dos produtos, esse modelo agora foi desafiado.

As empresas que reconheceram essa nova maneira de pensar conseguiram reagir com eficiência. Reduziram a incerteza envolvendo os clientes em relações interativas e modificando seus modelos de negócios. Já que o consumidor muitas vezes não sabe o que quer, envolvê-lo no desenvolvimento e no teste dos produtos é uma ótima maneira de trazer à superfície necessidades latentes, e lidar com a incerteza das preferências do consumidor.

Como exemplo dessa mudança de mentalidade, algumas empresas estão modificando seus centros de atendimento ao cliente, fazendo com que não se dediquem mais a controlar as interações. Normalmente, quando um consumidor liga para fazer uma pergunta ou reclamação, o atendente usa um roteiro escrito para orientar a interação.

Mas os clientes reclamam dos atendentes “maníacos pelo controle”, que seguem os roteiros ao pé da letra, sem, na verdade, atender às suas necessidades. Há empresas que dependem muito dos roteiros

escritos, agora que estão terceirizando seus *call centers* para a Índia e outros países, mas outras estão passando para a direção oposta, introduzindo o atendimento sem roteiros. Em outras palavras, em vez de tentar controlar a interação, passaram a buscar um diálogo com o cliente.

O poder do pensamento impossível

O poder dos modelos mentais significa que a incerteza que percebemos muitas vezes é uma barreira mental que impomos a nós mesmos. Se esses modelos mentais estiverem defasados com a realidade, criam incerteza, pois não conseguiremos reconhecer o que está realmente acontecendo, nem saberemos como reagir. Em contraste, dispor de todo um conjunto de modelos mentais nos permite aperfeiçoar nossas reações às mudanças e nos envolver no “pensamento impossível”, possibilitando uma mudança de mentalidade, a fim de identificar oportunidades e ameaças ocultas.

Ações que teriam sido consideradas impossíveis com base nos nossos modelos atuais se tornam possíveis com essa mudança de mentalidade. Como podemos garantir que temos os modelos mentais corretos para o nosso ambiente? Em nosso livro *The Power of Impossible Thinking (O Poder do Pensamento Impossível)*, nós identificamos um processo de quatro passos:

♦ **Compreender o poder e os limites dos modelos mentais.**

Para aproveitar os modelos, é preciso saber de que modo eles moldam as suas possibilidades e limitam sua capacidade de perceber as oportunidades e ameaças.

♦ **Testar a relevância de seus modelos mentais, comparando-os com as mudanças no ambiente.**

Considerando as mudanças que ocorrem no mundo, será que seus modelos continuam adequados? Em caso negativo, como encontrar novos e montar um conjunto de modelos para encarar os desafios futuros?

♦ Superar os fatores que inibem a mudança, modificando a infraestrutura e pensando em outras estruturas. Pense: todo o seu mundo está organizado em torno dos seus modelos atuais, e as pessoas ao seu redor talvez demorem muito mais para mudar. Para

REFLEXÕES XIII

introduzir uma nova ordem, é preciso mudar as estruturas do velho mundo e a mentalidade de outras pessoas. É preciso fazer pontes para essa falta de conexão e de adaptação, unindo pessoas com diferentes pontos de vista.

♦ **Transformar seu mundo agindo rapidamente com base nos novos modelos, experimentando constantemente e aplicando um processo continuamente, para avaliar e fortalecer seus modelos.** É preciso reavaliar constantemente seus modelos para mantê-los atualizados e relevantes e aplicar seus *insights* depressa e com eficiência, usando a intuição bem informada.

Para ilustrar o potencial das mudanças mentais, pense na milha de quatro minutos. Em 1954, correr uma milha em menos de quatro minutos era uma proeza considerada além das possibilidades. Foi então que Roger Bannister quebrou essa barreira, correndo uma milha em 3 minutos e 59,4 segundos. Dentro de três anos, 16 outros atletas também quebraram esse recorde.

O que aconteceu nesses três anos? Será que houve um repentino aumento na evolução humana? Não, o equipamento humano básico era o mesmo. O que mudou foi o modelo mental. Antes da proeza de Bannister, os atletas se sentiam tolhidos pela ideia preconcebida de que não poderiam reduzir o tempo de quatro minutos para a milha. Quando esse limite foi vencido, os outros perceberam que também poderiam fazer algo que antes julgavam impossível.

Conclusão

Em nosso trabalho e em nossa vida, existem muitos modelos mentais que aumentam a incerteza. Como no caso das montadoras americanas, o modelo errado pode nos deixar cegos para o fato de que uma incerteza “externa” pode ter uma causa interna. Tal como no caso dos consumidores com mais poder de decisão, corremos o risco de aplicar modelos baseados no controle a um mundo cada vez menos controlável.

Ao questionar nossos velhos modelos mentais, podemos encontrar oportunidades de transcender os limites que impomos a nós mesmos. Quais são as “milhas de quatro minutos” que impedem

REFLEXÕES XIII

nosso progresso? Que outros modelos mentais poderemos usar para ver o mundo? De que modo esses modelos poderiam abrir novas oportunidades e reduzir a incerteza? ●

Yoram “Jerry” Wind: professor de *marketing* na Wharton School.

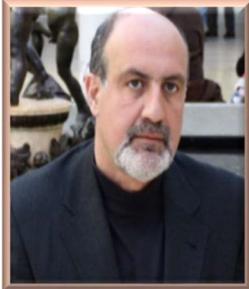
Colin Crook: *fellow* membro sênior da Wharton e ex-diretor de tecnologia da Citicorp.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 13 de abril de 2006

10. Preparação para o inesperado

- **Foco nas exceções que comprovam a regra**

Benoit Mandelbrot e Nassim Taleb



As ferramentas tradicionais de gerenciamento de risco concentram-se no que é normal e consideram de menor importância os eventos extremos. Benoit Mandelbrot e Nassim Taleb propõem uma metodologia alternativa em que grandes desvios dominam a análise



Os estudos convencionais sobre a incerteza sejam em estatística, economia, finanças ou ciências sociais em geral, mantêm-se próximos da chamada “curva do sino” ou curva de Gauss, um gráfico simétrico que representa uma distribuição de probabilidades. Usado com grande repercussão para descrever erros em medidas astronômicas pelo matemático Carl Friedrich Gauss, no século XIX, essa curva desde então impregnou a nossa cultura científica e de negócios. Termos como sigma, variância, desvio padrão, correlação, desvio médio

quadrado e razão de Sharpe são ligados diretamente a ela.

Se você ler o prospecto de um fundo mútuo ou a exposição de um fundo de *hedge*, é provável que encontre, junto com outras informações, algum tipo de sumário quantitativo que mediria o “risco”. Essa medida baseia-se em uma das palavras da moda citadas acima, que derivam da curva de Gauss e assemelhados.

Essas medidas de incerteza futura satisfazem nosso desejo arraigado de “simplificar”, condensando em um único número questões que são ricas demais para serem descritas por ele. Além disso, satisfazem preconceitos psicológicos e a nossa tendência de subestimar a incerteza para ter a ilusão de compreender o mundo.

REFLEXÕES XIII

A curva de Gauss vem sendo apresentada como “normal” há quase dois séculos, apesar de seus defeitos serem óbvios para qualquer profissional com senso empírico. É verdade que fizeram alguns remendos na curva de Gauss, usando métodos como “saltos” complementares, teste de estresse, mudança de regime ou os elaborados métodos conhecidos como GARCH. Tudo isso representa um bom esforço, mas não resolve os defeitos fundamentais da curva de Gauss.

O problema é que as medidas de incerteza que usam a curva em forma de sino simplesmente não levam em consideração a possibilidade de saltos acentuados ou descontinuidade e, portanto, não têm significado ou importância. Usar essas medidas é como concentrar-se na grama e não perceber as árvores (gigantescas). É verdade que desvios ocasionais e imprevisivelmente grandes são raros, mas não podem ser descartados como anomalias ou discrepâncias (*outliers*) por que o seu impacto cumulativo é muito significativo em longo prazo.

A forma gaussiana tradicional de olhar o mundo começa se concentrando no comum (normal) e então trata das exceções ou dos *outliers* como algo secundário. Mas também existe outro jeito, que toma o excepcional como ponto de partida e o **normal** como subordinado – simplesmente porque o normal tem menos consequências.

Esses dois modelos correspondem a dois tipos mutuamente exclusivos de variáveis aleatórias: moderadas ou gaussianas, por um lado, e extremadas, fractais ou “leis de potência escalável” por outro. Medidas que exibem variáveis aleatórias moderadas são adequadas para serem tratadas com a curva de Gauss ou os modelos gaussianos, enquanto que aquelas que são suscetíveis a variáveis de grande magnitude só podem ser expressas com precisão com o uso de uma escala fractal. A boa notícia, especialmente para os técnicos, é que o modelo fractal é mais simples que o gaussiano, tanto intuitiva como computacionalmente, o que leva a nos perguntarmos por que não foi implantada antes.

Começemos com uma ilustração de variações aleatórias extremadas. Pressuponha que você reúna mil pessoas ao acaso no meio da

REFLEXÕES XIII

população geral e as leve para um estádio. Acrescente então a essa amostra a pessoa mais pesada imaginável. Mesmo na hipótese de ela pesar 300 quilos, mais de três vezes a média, dificilmente essa pessoa representará mais do que uma fração muito pequena da população inteira (digamos, 0,5%). De forma semelhante, no ramo de seguros de carros, nenhum acidente isolado vai produzir danos para a receita anual de uma empresa. Esses dois exemplos seguem a “Lei dos Números Grandes”, a qual sugere que a média de uma amostra ao acaso provavelmente será próxima da mediana de toda a população.

Numa população de variáveis moderadas, uma única observação, como uma pessoa muito pesada, pode parecer impressionante em si, mas não tem um impacto desproporcional sobre o agregado (ou total). Uma variação que desaparece na média é trivial e inofensiva. Você pode minimizar o seu efeito usando uma amostra grande.

Existem medidas específicas em que a abordagem da curva de Gauss funciona muito bem, como peso, altura, consumo de calorias, mortes por ataques cardíacos ou desempenho de um jogador num cassino. Um indivíduo com alguns milhões de quilômetros de altura é uma impossibilidade biológica. Mas não se pode descartar uma exceção na escala equivalente quando se trata de um tipo diferente de variável, como veremos a seguir.

Variáveis desenfreadas

O que são variáveis extremadas? Simplificando, trata-se de um ambiente em que uma única variável observada ou um número em particular pode ter um impacto desproporcional sobre o total. Os valores das extremidades da curva de Gauss se aproximam do zero, o que quer dizer que os acontecimentos grandes são considerados possíveis, mas raros demais para ter consequências. Muitas quantidades fundamentais, porém, seguem distribuições que, pelo contrário, têm extremidades que não se aproximam do zero – ou seja, uma probabilidade maior de valores extremos que podem ter um impacto significativo sobre o total.

Podem-se desprezar com segurança as chances de encontrar alguém com vários quilômetros de altura ou alguém que pese vários milhões de quilos, mas dados excessivos como esses nunca podem ser

REFLEXÕES XIII

descartados em outras áreas da vida.

Depois de considerar o peso de mil pessoas reunidas para a experiência anterior, vamos considerar a riqueza. Acrescentemos à multidão de mil a pessoa mais rica do planeta – Bill Gates, fundador da **Microsoft**. Pressupondo que sua fortuna em valor líquido esteja próxima de US\$ 80 bilhões, o quanto ele representaria para a riqueza total? 99,9%? De fato, todos os outros não representariam mais que a variação do portfólio pessoal dele nos últimos segundos. Para que o peso de alguém representasse a mesma proporção, essa pessoa teria de pesar 30 milhões de quilos.

Tentemos outro exemplo, as vendas de livros. Juntemos uma coleção de mil autores e a ela acrescentemos a pessoa viva mais lida, J.K. Rowling, que escreveu a série Harry Potter. Com vendas na casa de centenas de milhões de livros, a comparação com Rowling tornaria minúsculo o desempenho dos mil autores restantes, que juntos teriam apenas algumas centenas de milhares de leitores.

Assim, enquanto peso, altura e consumo de calorias são gaussianos, a riqueza não é. Nem a receita, retorno de mercado, tamanho dos fundos de *hedge*, ganhos nos mercados financeiros, número de mortes nas guerras ou vítimas dos ataques terroristas. Quase todas as variáveis criadas pelo homem são desenfreadas. Além disso, a Física continua a descobrir mais e mais exemplos de incerteza de grande magnitude, como a intensidade dos terremotos, furacões e tsunamis.

O dia a dia no campo da economia fornece diversos exemplos de enormes incertezas. Por exemplo, na década de 1920, a cotação da moeda alemã passou de três por dólar para 4 bilhões por dólar em poucos anos. E os operadores de câmbio veteranos ainda lembram quando, no fim da década de 1990, as taxas de juros em curto prazo registravam saltos de vários milhares de pontos percentuais.

Vivemos num mundo de extrema concentração, em que o vencedor leva tudo. É só pensar, por exemplo, no **Google**, que arrebatou grande parte do tráfego da *internet*; na **Microsoft**, que responde pela maior parte das vendas de *software* para computadores pessoais; na parcela de 1% dos americanos mais ricos, que ganham perto de 90 vezes a renda dos 20% mais pobres da população dos EUA, ou no

Modelos gaussiano e fractal: observações e consequências

- 1- Por si só, nenhum número pode caracterizar a incerteza e o risco, mas, como vimos, ainda podemos fazer uma avaliação desde que tenhamos uma tabela, um gráfico e a cabeça aberta.
- 2- No mundo gaussiano, as tabelas-padrão mostram que 67% das observações caem entre -1 e +1 sigma. Fora disso, o sigma perde o seu significado. Com uma distribuição escalonável, pode-se ter 80%, 90%, até 99,99% das observações entre -1 e +1 sigma. Em fractais o desvio padrão nunca é um valor “típico” e pode até ser infinito!
- 3- Ao avaliar a eficiência de uma determinada estratégia financeira, econômica ou social, a janela de observação precisa ser ampla o suficiente para incluir desvios significativos, para que seja possível basear as estratégias numa estrutura em longo prazo.
- 4- Você está muito menos diversificado do que pensa pelo fato de os retornos de mercado em longo prazo ser dominados por um pequeno número de investimentos. É preciso reduzir o risco de perdê-los investindo com a maior amplitude possível. Uma relação muito ampla de passivo é muito mais eficiente que a seleção ativa.
- 5- As projeções de déficits, desempenho e taxas de juros são invalidadas por erros extraordinariamente grandes. Em muitos cálculos de orçamento, as taxas de juros dos EUA foram projetadas em 5% em 2001 (e não 1%) e os preços do petróleo foram projetados em torno de US\$ 22 o barril em 2006 (e não US\$ 62). Como os preços, os erros de previsão seguem uma distribuição fractal.
- 6- Modelos de preços de opções como o de Black-Sholes-Merlon, têm fortes fundamentos na curva de Gauss para sua representação do risco. A equação Black-Sholes-Merlon baseia-se na possibilidade de eliminar um risco de opção por meio do *hedge* dinâmico contínuo, procedimento que é incompatível com as descontinuidades fractais.
- 7- Algumas classes de investimentos com *upside* explosivo, como capital de risco, devem ter prioridade em relação àqueles que não têm esse potencial. Investimentos em tecnologia são criticados na imprensa; se os preços forem adequados (nos estágios iniciais), eles podem apresentar enormes lucros potenciais, graças à pequena, porém significativa, possibilidade de um maciço ganho imprevisto.

REFLEXÕES XIII

8- Grandes movimentações geram grandes movimentações. Os mercados mantêm na memória a volatilidade dos desvios passados. A memória fractal, que é um conceito sutil, fornece uma forma intrínseca de criar modelos tanto de agrupamento (*cluster*) de grandes eventos quanto do fenômeno de mudança de regime, referente a fases em que o mercado se move de baixa para alta volatilidade.

Com mais de 1 milhão: 1 em 62,5

Com mais de 2 milhões: 1 em 125

Com mais de 4 milhões: 1 em 250

Com mais de 8 milhões: 1 em 500

Com mais de 16 milhões: 1 em 1.000

Usamos o exemplo da riqueza, mas a mesma escala “fractal” pode ser usada para ganhos de bolsas de valores e muitas outras variáveis. De fato, essa abordagem fractal pode-se provar um método extremamente adequado para identificar a vulnerabilidade de um portfólio para grandes riscos. O teste de estresse tradicional é normalmente aplicado selecionando-se um número arbitrário dos “piores cenários” entre os dados do passado. Ele pressupõe que, se uma grande movimentação – digamos de 10% foi verificada no passado, pode-se concluir que uma flutuação dessa magnitude seria o pior cenário que podemos esperar no futuro. Esse método esquece que os *crashes* acontecem sem antecedentes. Antes do *crash* de 1987, o teste de estresse não teria apontado para uma queda de 22%.

Usando um método fractal, é fácil extrapolar vários cenários projetados. Se o seu pior cenário, montado a partir dos dados passados, foi, por exemplo, uma variação de -5% e se você presumir que isso acontece a cada dois anos, então, com um “alfa” de dois, você pode considerar que uma variação de -10% acontece a cada oito anos e acrescentar essa possibilidade à sua simulação. Usando esse modelo, uma variação de -15% aconteceria a cada 16 anos e assim por diante. Isso lhe dá uma ideia muito mais clara dos seus riscos, ao expressá-los como uma série de possibilidades.

Você também pode mudar o alfa e gerar outros cenários – reduzir o

REFLEXÕES XIII

alfa aumenta as probabilidades de grandes desvios e aumentá-lo reduz as probabilidades. O que esse método revela? Sem dúvida, ele faz o que o “sigma” e seus semelhantes não podem fazer: mostrar como alguns portfólios são mais robustos que outros em relação a todo um espectro de riscos extremos. Também pode mostrar como alguns portfólios podem se beneficiar desordenadamente quando a incerteza é muito grande.

Apesar das deficiências da curva de Gauss, a confiança nela aumenta aceleradamente, o que faz crescer a diferença entre a realidade e as ferramentas-padrão de mensuração. Aparentemente, o consenso é que qualquer número é melhor que nenhum número – mesmo se estiver errado. Os acadêmicos da área de finanças estão entrincheirados demais nesse paradigma para deixar de considerá-lo “uma aproximação aceitável”.

Qualquer tentativa de refinar as ferramentas da Teoria Moderna de Portfólios, relaxando as hipóteses da curva de Gauss ou acrescentando os “saltos” ocasionais, não será suficiente. Vivemos num mundo basicamente impulsionado por saltos aleatórios e as ferramentas projetadas para caminhadas aleatórias se referem ao problema errado. Seria como fazer ajustes em modelos referentes a gases na tentativa de caracterizá-los como sólidos e chamar isso de “uma boa aproximação”.

É verdade que as leis escaláveis ainda não fornecem receitas precisas, mas se tornaram uma forma alternativa de ver o mundo e uma metodologia em que grandes desvios e eventos estressantes dominam a análise e não o contrário. É a forma mais genuína que conhecemos para tomar decisões num mundo incerto. ●

Benoit Mandelbrot: professor Sterling emérito de ciências matemáticas na Yale University.

Nassim Nicholas Taleb: operador de derivativos veterano e professor de ciências da incerteza na Universidade de Massachusetts, Amherst.
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de abril de 2006

• Um passo em direção ao desconhecido

Jing Dong, Christoph Loch, Michael Pich e Svenja Sommer



A abordagem clássica à gestão de projetos funciona bem quando todos os resultados possíveis são conhecidos; em contextos menos claros, porém, é preciso um conjunto de ferramentas diferente



A concorrência crescente leva empresas a enfrentar pressões cada vez maiores para romper limites e buscar novos mercados e tecnologias, que garantam receitas sustentáveis. Além de arriscadas, essas novas iniciativas estratégicas apresentam um nível imprevisível de incerteza, uma vez que fatores importantes se situam fora da esfera de conhecimento da administração. Isso significa que os gestores simplesmente não conseguem se planejar para o que vem pela frente.



Uma citação do escritor especializado em administração Peter Drucker é ilustrativa dos problemas gerados pela incerteza: *“Quando um novo empreendimento é bem-sucedido, na maioria das vezes isso se dá em um mercado distinto daquele para o qual o projeto foi primeiramente idealizado; com produtos e serviços diferentes daqueles definidos pelo planejamento original, que são comprados por um tipo de consumidor em quem nem se pensava no início do processo, e que são usados para propósitos que vão além daqueles para os quais foram projetados”.*



Ferramentas de gestão de projetos já conhecidas, como as de

REFLEXÕES XIII

administração de riscos e as técnicas de planejamento para diferentes cenários, pressupõem que os riscos podem ser identificados logo de início. Essa abordagem pode funcionar no caso de projetos que não envolvem incertezas imprevistas, em que as companhias podem escolher um resultado e um curso de ação desejado, além de se preparar para contingências.

Empresas que estejam instalando grandes turbinas geradoras em países em desenvolvimento, por exemplo, podem elaborar listas de riscos que identificam todos os principais problemas que podem ocorrer. As listas permitem prevenir ou diminuir os riscos – e contar com planos de contingência quando for o caso. Pode haver riscos residuais, ou seja, riscos não vislumbrados pelos planos de contingência e que exigirão algum tipo de improvisação. Fundamentalmente, porém, a abordagem é planejada e os problemas mais significativos são solucionados no início do processo.

Entretanto, quando se trata de iniciativas cuja incerteza é imprevisível, esses métodos são insuficientes. Tome-se, por exemplo, o caso da **Circored**, empresa idealizada para converter minério em ferro (material básico para a fabricação de aço), e cujas instalações foram construídas em Trinidad e Tobago, entre 1997 e 1999, como resultado de uma *joint venture* entre a americana **Cleveland Cliffs** e a alemã **Lurgi Metallurgie**. Um cuidadoso processo de gestão de risco foi adotado, mas como a fábrica usava uma tecnologia radicalmente nova, a necessária atualização do processo químico, desde os testes de laboratório até a etapa industrial, gerava incertezas imprevisíveis.

A empresa viu-se obrigada a passar por uma fase de experimentação para estabilizar as operações que durou dois anos. Entretanto, a iniciativa foi administrada por meio de técnicas tradicionais de gestão de risco, e a equipe responsável pelo projeto se concentrou mais em “retomar o plano inicial” do que em tentar responder a perguntas importantes e ainda sem solução. Os atrasos resultantes, somados aos estouros de orçamento, prejudicaram a carreira de vários administradores envolvidos no projeto.

No fim, o projeto revelou-se bem-sucedido tecnicamente, mas

REFLEXÕES XIII

fracassou em termos financeiros para os investidores originais. Se tivessem empregado uma abordagem diferente na gestão do projeto, mais voltada ao aprendizado e às mudanças, e menos à execução pura e simples, talvez conseguissem evitar os danos causados aos profissionais envolvidos e permitissem que as operações começassem antes da desaceleração econômica registrada a partir de 2001.

Quando há incertezas imprevisíveis em jogo, o planejamento é necessário para auxiliar no entendimento e na solução de problemas, mas não servirá como base para as ações a serem tomadas. Se a iniciativa for administrada apenas com técnicas de gestão de risco, erram-se alvos, perdem-se oportunidades e prejudicam-se carreiras.

Aprendizado por tentativa e erros e selecionismo

Equipes de projeto podem empregar duas abordagens básicas para reagir aos principais imprevistos. A primeira é o aprendizado por tentativa e erro. Ao utilizar essa abordagem, a equipe dá início às ações tendo em vista um resultado (o melhor que puder identificar), mas deve estar preparada para mudar tanto o resultado como o rumo das ações à medida que surgem novas informações. A equipe deve contar com a possibilidade de ter de resolver problemas ao longo da duração do projeto, e deve perguntar o que precisa aprender, e não o que precisa fazer. Trata-se, porém, de uma abordagem difícil porque a equipe carecerá da sensação de controle proporcionada por alvos definidos; além disso, fazer interações demanda tempo e dinheiro.

A empresa americana de *software* **Escend**, por exemplo, desenvolveu uma aplicação para gerenciamento de relações com clientes voltada para fabricantes de semicondutores e componentes eletrônicos. Ao iniciar o desenvolvimento, as necessidades de mercado estavam indefinidas e, portanto, marcadas por incertezas. Ao mesmo tempo em que mantinha um controle rígido sobre o *burn rate* (velocidade em que um negócio gasta os recursos fornecidos), vendas e administração, a companhia abriu espaço para que o *software* fosse alterado à medida que as necessidades de mercado evoluíam. As mudanças decorrentes no modelo de negócios

REFLEXÕES XIII

exigiram revisões de produto significativas, bem como alterações no processo de comercialização e na estrutura da equipe de vendas, mas a aplicação resultante mostrou-se alinhada às necessidades de mercado.

Mudanças fundamentais também são comuns a iniciativas inéditas idealizadas por grandes empresas. A americana **Corning**, por exemplo, desenvolveu fibras ópticas no final da década de 1960 na expectativa de que logo surgiria um mercado para telefones com imagem. Quando isso não se concretizou, o grupo adaptou a tecnologia para uso de redes de dados.

A segunda abordagem a que as empresas podem recorrer para reagir a um cenário de incertezas é o selecionismo – ou experimentar vários planos simultaneamente e, então, selecionar o melhor. A **Microsoft** usou essa abordagem no final da década de 1980, analisando diversos sistemas operacionais em paralelo (DOS, Windows, OS/2 e Unix), porque ainda não estava claro qual deles conquistaria o mercado. O método também apresenta dificuldades: realizar múltiplas tentativas paralelamente é custoso, e as equipes podem acabar concorrendo entre si em vez de colaborar mutuamente, uma vez que todos sabem que apenas uma equipe será selecionada.

Vale notar que as duas abordagens afastam-se diametralmente do método tradicional de gerenciar iniciativas. Em vez de planejar, estabelecer metas e avaliar o desempenho, selecionismo e aprendizado por tentativa e erro exigem experimentação, valorização do fracasso que traz ensinamentos, aceitação de tentativas simultâneas mesmo que apenas uma triunfe ao final, e o compartilhamento de informações.

Como escolher a abordagem certa

Se tanto o selecionismo como o aprendizado por tentativa e erro podem ajudar empresas a reagir melhor a incertezas imprevisíveis, como elas devem decidir entre os dois métodos? A resposta depende de duas variáveis: o nível de incertezas imprevisíveis apresentado pela iniciativa e a extensão de sua complexidade. Administradores podem estimar o nível de incertezas imprevisíveis (não os fatos desconhecidos em si), no início do processo, verificando se a equipe

REFLEXÕES XIII

apresenta grandes lacunas de conhecimento ou buscando incoerências nos pressupostos. E podem, com frequência, diagnosticar a complexidade levantando o número de fatores de influência que poderão interagir e afetar decisões diferentes, dificultando a avaliação do seu impacto geral.

Naturalmente, os custos são importantes. Às vezes, é simplesmente caro demais investir em várias soluções em paralelo; ou, ainda, os atrasos relacionados à experimentação e ao aprendizado podem ser inaceitáveis. Na maioria dos casos, porém, as diferenças de custo não estão claras ou aparecem diminuídas pelo maior valor potencial oferecido por essas abordagens.

A Tabela 1 resume as circunstâncias em que cada abordagem apresenta o maior valor potencial. Verificamos essas situações empiricamente num estudo envolvendo 61 novas empresas chinesas, que implantaram iniciativas estratégicas relacionadas a novos desenvolvimentos em tecnologia, no mercado, ou em ambos.

		Como definir a abordagem	
Tabela 1		Complexidade	
Incerteza Imprevisível		Aprendizagem por tentativa e erro	Abordagem de selecionismo com testes perfeitos
		Abordagem de planejamento	Abordagem de selecionismo

Quando o nível de incertezas e de complexidade é baixo, uma abordagem de planejamento clássica basta. Se a incerteza é baixa, mas o problema é tão complexo que a empresa não pode planejar-se para obter a “melhor” solução, experimentos paralelos

REFLEXÕES XIII

selecionadores revelam-se a melhor alternativa. Por outro lado, se a incerteza é alta e a complexidade baixa, o aprendizado por tentativa e erro é o melhor caminho porque permite que a equipe se ajuste a mudanças no contexto.

A situação mais difícil surge quando altos níveis de incertezas imprevisíveis e de complexidade se combinam. Normalmente, a circunstância se caracteriza pela existência de muitas soluções não relacionadas em diversos níveis de desempenho. Mesmo depois que as incertezas se revelam, a busca se resume a uma definição pouco produtiva entre soluções não relacionadas e, conseqüentemente, o aprendizado por tentativa e erro não garante alto desempenho. O selecionismo, por sua vez, se mostra inútil se uma das alternativas paralelas precisa ser escolhida antes do surgimento de fatores de influência imprevisíveis.

O selecionismo, porém, será adequado se experiências realizadas em paralelo puderem ser mantidas em andamento até que a incerteza imprevisível esteja resolvida. Em outras palavras, o processo seguiria, até, por exemplo, ao ponto em que as necessidades ou o comportamento do consumidor em um mercado desconhecido fossem revelados por meio de testes – feitos no mercado – de protótipos plenamente operacionais.

Implicações para a administração

Administrar iniciativas estratégicas novas é difícil porque selecionismo e aprendizado por tentativa e erro vão de encontro (contrariamente) à ética da eficiência que prevalece em muitas organizações. No aprendizado por tentativa e erro, as equipes dedicam-se a experimentos que não resultam em soluções imediatas, e isso deixa a direção da empresa desconfortável.

No selecionismo, por definição, a maioria das alternativas, testadas é abandonada, o que é visto pela direção como falha, desperdício de recursos. Assim, o selecionismo torna-se cada vez mais difícil de justificar em épocas financeiramente complicadas. Entretanto, tanto o selecionismo como o aprendizado por tentativa e erro aumenta a chance de sucesso e geram um melhor entendimento do problema a ser resolvido.

REFLEXÕES XIII

Para que novas iniciativas sejam gerenciadas com êxito, os administradores devem:

- ◇ Diagnosticar as incertezas e a complexidade que a iniciativa enfrenta;
- ◇ Eleger a abordagem de gestão apropriada a diferentes partes da iniciativa no início do processo;
- ◇ Implantar os sistemas de gestão adequados.

Uma combinação de selecionismo e aprendizado deve ser aplicada em termos de subprojetos. A tecnologia exigida por um projeto, por exemplo, pode ser altamente incerta e complexa; o mercado pode estar amadurecido e ser previsível; e o ambiente regulatório pode estar carregado de incerteza, mas não ser muito complexo.

Neste caso, o desenvolvimento da tecnologia deve usar um selecionismo caracterizado pela seleção tardia após os testes com consumidores; a abordagem de mercado deve incluir um componente tradicional e disciplinado de planejamento; e a gestão do ambiente regulatório deve ser desempenhada de forma flexível para incluir a possibilidade de alterar o plano de negócios caso surjam itens regulatórios inesperados.

Nossa pesquisa demonstrou que equipes de administração que seguem essas orientações são mais capazes de criar valor a partir de novas iniciativas estratégicas. Nenhum método de gestão pode contornar o fato de que, ao experimentar uma iniciativa nova, a empresa está de fato fazendo uma aposta. O uso inteligente do selecionismo e do aprendizado por tentativa e erro pode ajudar as organizações a aumentar as próprias chances nesse jogo. ●

Christogh Loch: professor de gerenciamento de operações e tecnologia do Insead.

Svenja Sommer: professora de gerenciamento de operações da Krannert School of Business, da Purdue University.

Jing Dong: professora de gerenciamento estratégico da Shanghai University of Finance and Economics, na China.

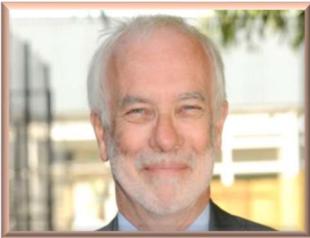
Michael Pich: professor de gestão de tecnologia e empreendedorismo do Insead, em Cingapura.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de abril de 2006

REFLEXÕES XIII

- **Ligar a antena, sintonizar e descobrir o caminho**

Rob Goffee e Gareth Jones



Líderes bem-sucedidos devem ter muitas qualidades. Entre as mais importantes, dizem Rob Goffee e Gareth Jones, está a capacidade de observar, de compreender e de responder a situações incertas

A capacidade de jogar luz em um mundo incerto e geralmente confuso é um dos papéis essenciais de um líder – alguns diriam o essencial. Mas, de que forma os líderes eficazes observam, destrincham e respondem ao contexto empresarial para garantir o melhor resultado possível para seus seguidores e sua organização? E como eles têm certeza de que as informações que recebem são as

melhores possíveis e não uma mera versão editada dos eventos?

Nossa pesquisa entre centenas de líderes e seguidores indica que uma habilidade-chave é a “percepção da situação”, ou seja, a capacidade de observar e compreender as situações existentes. A liderança é sempre situacional e tudo que se exige de um líder sempre sofre a influência da situação. Isso se torna ainda mais crítico durante os períodos de incerteza.

A técnica da percepção da situação tem dois aspectos: o primeiro é a capacidade de ler e interpretar um contexto incerto, e o segundo, a capacidade de reescrever essa incerteza em benefício da organização.

Em outras palavras, a situação ou o contexto que o líder herda é apenas o ponto de partida. As medidas que ele toma – sua resposta pessoal à incerteza – ajudam a moldar o contexto para que seus seguidores se beneficiem.

Pensemos, por exemplo, nas intervenções habilidosas de Rudy

REFLEXÕES XIII

Giuliani, ex-prefeito de Nova York, naqueles dias traumáticos que se seguiram ao **11 de Setembro de 2001**. Ele percebeu que, como líder, precisava estar nas ruas, ao lado das pessoas. Ele sintonizou o contexto.

Comparemos essa atitude com a do presidente Bush – captada de forma memorável por Michael Moore em seu filme **Fahrenheit 9/11** –, que se mostrou visivelmente paralisado por longos minutos durante a visita que fazia a uma escola; mais tarde, fora do olhar do público, aparece em algum lugar nos céus dos Estados Unidos com forte proteção armada.

A responsabilidade primária do presidente Bush como líder era, obviamente, garantir que a cadeia executiva de comando continuasse atuante e em segurança. Ainda assim, suas ações mostravam alguém distante e inalcançável.

Em claro contraste, Giuliani percebeu a situação de imediato e tratou de atender as necessidades emocionais de seus seguidores. Os nova-iorquinos estavam em perigo e ele provou que estava ao lado deles. Naquele momento de angústia e incerteza, ele soube transmitir às pessoas o senso de orgulho de si mesmas e de sua cidade que os ajudou a superar o trauma. Ao fazer isso, ele também começou a reescrever o contexto.

A percepção da situação na prática

E o que é essa misteriosa capacidade do líder? O primeiro elemento da técnica de percepção da situação é uma mistura complexa de habilidades de cognição e de observação. Ou seja, os líderes eficazes captam sinais que os ajudam a explicar o que está acontecendo sem precisar da ajuda de ninguém. Isso é particularmente valioso durante os períodos de incerteza, porque eles conseguem detectar sinais e padrões que líderes menos capazes deixam passar. Os líderes eficazes estão sintonizados e sabem quando o moral da equipe está abalado, ou quando a complacência precisa ser combatida. Às vezes, até parece que eles captam essas informações por osmose.

O processo é sutil e nem sempre é fácil “visualizá-lo”. Há alguns momentos-chave, no entanto, em que podemos observar essa

REFLEXÕES XIII

habilidade – ou sua ausência – nas interações do local de trabalho. Vejamos o caso de uma reunião, por exemplo, em que alguém chega tarde e demora uma eternidade para entrar no ritmo. A pessoa provoca um tipo de ruptura que, em geral, indica sua percepção “negativa” da situação. Outras pessoas, ao contrário, têm a capacidade de entrar em uma reunião e se entrosar de imediato – entram no clima ou no ambiente sem o menor esforço.

Essa habilidade também pode ser observada durante uma negociação. Sempre chega um momento durante as negociações de uma fusão ou aquisição em que todos os cálculos já foram discutidos, mas o fato vital determinante é a percepção do líder de que a medida “correta” é prosseguir. Quem consegue tomar a decisão correta possui boas habilidades de percepção da situação.

Em geral, os executivos orientados para as tarefas negligenciam o trabalho básico de observação. São apressados e tomam decisões antes de compreender totalmente a situação – às vezes, com consequências bastante negativas.

Reescrever o contexto

O segundo elemento da técnica é uma mistura de habilidades de comportamento e de adaptação. Depois de observar e compreender a situação, os líderes eficazes ajustam seu comportamento. Eles usam o distanciamento social – aproximando-se ou distanciando-se – para provocar uma resposta adequada de seus seguidores. Dessa forma, eles conseguem fornecer aos que os rodeiam um modelo e uma direção bastante claros.

Quando analisamos o comportamento da **BBC** durante o mandato de seus dois últimos diretores-gerais, constatamos uma grande diferença entre os dois estilos de liderança e os dois contextos. John Birt comandou a **BBC** com precisão quase militar. A ênfase estava em fazer o que precisava ser feito. Quando Birt anunciou a reorganização radical da **BBC**, a ser feita segundo a “preferência dos produtores”, quase todos se surpreenderam. Somente seu pequeno círculo de assessores entendeu. Seu sucessor, Greg Dyke, ao contrário, fez as coisas bem diferentes. Ele achava que havia herdado uma organização com excesso de controle e falta de comando e na qual a criatividade e a inovação não teriam condições

REFLEXÕES XIII

de florescer.

Dyke era especialista em romper barreiras. Quando entrou na **BBC** ficou chocado com o número de pessoas infelizes que encontrou. Sua resposta foi formular uma visão mais positiva e mais dinâmica para a organização. O novo estilo que ele personificava levou-o a mudar o contexto. Ele era autêntico – alegre e positivo – quando conversava com as pessoas nos corredores ou quando transmitia seu entusiasmo sobre um novo programa ou uma futura série dramática. Uma das primeiras coisas que Dyke fez foi acabar com o privilégio de carro com motorista aos executivos-seniores. Essa atitude transmitia uma mensagem bem diferente sobre o controle dos custos. Ele também procurou transformar o ambiente um tanto quanto austero das reuniões dos executivos. Sua certeza do sucesso chegou quando alguns executivos-seniores que havia chamado para uma reunião chegaram à porta da sala e, ouvindo risadas, acharam que estavam na sala errada.

Entretanto, a ênfase que Dyke colocava na proximidade e na informalidade tinha perigos embutidos. Por fim, suas habilidades de percepção da situação o abandonaram. Depois da divulgação do Relatório Hutton, que contestava o relatório da **BBC** sobre a preparação do país para a guerra do Iraque, ele se perdeu porque não havia compreendido a política dos diretores da emissora, com os quais sua sociabilidade não havia tido muito sucesso. Em consequência, foi obrigado a se demitir.

A lição? Os líderes não são meros receptores passivos do contexto. Ao contrário, eles trabalham socialmente com seus seguidores para construir uma realidade alternativa. Essa capacidade é o que diferencia os líderes que simplesmente reagem às situações daqueles que as transformam. Essa noção aparece em alguns conceitos da teoria da inteligência emocional. Essa noção também inclui um elemento que vai contra a intuição. Podemos até preferir achar que o papel do líder é usar sua inteligência emocional para eliminar a incerteza e tranquilizar seus seguidores, mas isso pode não servir aos seus maiores interesses.

Às vezes, os líderes precisam refletir sobre a incerteza que percebem no mundo externo. Eles podem, até de forma deliberada,

REFLEXÕES XIII

criar a incerteza. O líder transforma a pressão externa em pressão interna construtiva. Foi o que fez Karel Vuursteen quando foi eleito CEO da **Heineken** no início dos anos 1990 (ver quadro).

Criar a incerteza em benefício da organização

Quando Karel Vuursteen assumiu como executivo-chefe da **Heineken** no início dos anos 1990, a empresa era a maior fabricante mundial de cerveja, atrás apenas da **Anheuser-Busch**. Entretanto, seu desempenho vinha caindo e, como outros, Vuursteen achava que a cultura sociável e paternalista da empresa havia gerado certo grau de complacência.

Na época em que foi lançado o projeto “O novo espírito **Heineken**”, os autores trabalhavam para a empresa. O objetivo do projeto era tornar a empresa mais centrada no mercado, mais agressiva, mais empreendedora e mais orientada para o crescimento.

Era uma tarefa difícil dentro da cultura condescendente da **Heineken**. Quando Vuursteen começou a fazer apresentações durante os nossos *workshops*, conseguiu chamar a atenção das pessoas. Ele é um homem grandalhão, extrovertido e tem um maravilhoso senso de humor. No entanto, em seus primeiros meses na **Heineken**, sua postura era de pura formalidade distante e suas conversas tinham como objetivo exclusivo aterrorizar os executivos.

Nessas apresentações, ele se posicionava à frente da imagem de peixes nadando no mar. Os peixes eram rotulados com o nome de fabricantes de cerveja e um deles era a **Heineken**. Na margem do quadro havia um par de mandíbulas enormes, sem rótulo. Vuursteen falava sobre os peixes e sua participação de mercado e, inevitavelmente, alguém do grupo perguntava o que significavam aquelas mandíbulas. Ele ia lentamente até a imagem e dizia, pausada e dramaticamente, “**Anheuser-Bush**”.

Como a **Heineken** era uma empresa familiar, pode-se afirmar com certa segurança que a palavra “aquisição” não passava pela cabeça de ninguém. Depois daquele *show*, que Vuursteen repetiu em dez *wokshops*, sempre brincávamos que dava para ouvir o coração das pessoas a metros de distância. Dali em diante, elas começaram a entrar em pânico. Exatamente o que ele pretendia.

REFLEXÕES XIII

Vuursteen manteve o distanciamento até que todos admitissem que o mundo em que viviam era mais ameaçador do que imaginavam. Como os dez anos seguintes trouxeram um crescimento consistente em receitas, rentabilidade, margens e preço das ações, Vuursteen começou, gradualmente, a voltar-se mais para a sua especialidade natural, que era a proximidade com as pessoas. Ele almoçava na cantina, batia papo com os funcionários e era a alegria de qualquer festa. Todo mundo na Heineken diz que ele é um grande sujeito. E, de fato, é. Mas, do modo como se comportara anos antes, quem poderia imaginar?

Falar diretamente

Os líderes eficazes sabem que a percepção da situação é uma técnica importante. E sabem também que ela se torna muito mais crucial à medida que sobem na hierarquia organizacional.

Quanto mais eles sobem, mais editadas são as informações que recebem – filtradas pelos olhos e ouvidos de outras pessoas que talvez tenham uma opinião diferente sobre o que o líder deve saber. Os profissionais que estão perto do topo da hierarquia recebem muitas informações, que podem não ser confiáveis.

Com explica John Bowmer, ex-chairman e CEO da multinacional Adecco: *“Quando somos bem-sucedidos, somos mais reverenciados e, em consequência, recebemos um número cada vez menor de informações confiáveis”*. Os líderes eficazes sabem disso e tomam providências para permanecerem conectados à ação e sensíveis ao contexto em constante mudança.

A percepção da situação pode ser aprendida? A percepção da situação é uma habilidade nata? Ou pode ser desenvolvida? Embora algumas pessoas tenham um instinto natural para essa habilidade, acreditamos que seja uma técnica que pode ser aprendida e que os líderes podem aperfeiçoar.

Em nosso trabalho, constatamos que os líderes usam três formas poderosas para desenvolver suas habilidades de percepção. Elas têm implicações importantes sobre a maneira como as empresas selecionam e desenvolvem futuros líderes. A primeira é a exposição precoce a uma série de experiências diferentes. Em geral, isso ocorre bem cedo na vida, por exemplo, no caso de famílias que

REFLEXÕES XIII

mudam muitas vezes de cidade ou de país. Para as crianças, isso cria oportunidades e, quem sabe até mesmo a necessidade, de vivenciar e compreender culturas e estilos de vida diferentes.

John Bowmer lembra-se do tempo em que morou no alojamento de uma missão religiosa na Nigéria como uma experiência que estimulou sua capacidade de perceber as situações. Ele aprendeu muito observando as negociações complexas sobre o relacionamento entre missionários e população local. Em todas essas experiências, longe do ambiente em que se sentem seguros, a sensação inicial dos líderes é a de que não compreendem o ambiente. Para muitos, essa sensação os ajuda a desenvolver habilidades mais refinadas de percepção da situação.

Embora os líderes tenham pouco controle sobre as experiências de formação, eles e seus empregadores podem influenciar as experiências iniciais de outros funcionários, o que pode proporcionar contrastes culturais semelhantes entre os diferentes grupos de profissionais e contextos empresariais. Nossa pesquisa indica que há uma grande parcela dos líderes que, o início de sua carreira, assumiu cargos “menos importantes” em suas organizações – geralmente em vendas – que lhes deram a chance de entrar em contato com uma ampla faixa de clientes em potencial e os incentivaram a conhecê-los melhor para conseguir fechar vendas.

Vejamos o exemplo de Franz Humer, executivo-chefe e *chairman* da Roche, a maior empresa do setor farmacêutico. Exímio detector de mudanças sutis no ambiente, ele consegue interpretar pistas e perceber opiniões não explicitadas, que podem enganar pessoas menos perceptivas. Humer nos disse que desenvolveu essa habilidade quando trabalhava como guia de turismo aos vinte e poucos anos com grupos de cem ou mais pessoas. *“Eu não recebia salário, só gorjetas. Não demorou muito para eu ficar craque em decifrar determinados grupos. Depois de um tempo, eu conseguia prever, com uma margem de erro de 10%, quanto iria faturar com certo grupo”*.

Durante nossas entrevistas, conversamos com uma vice-presidente sênior de um varejista multinacional que, como muitos líderes bem-sucedidos, aprendeu a perceber a situação a partir de sua

REFLEXÕES XIII

experiência como vendedora e desde então vem fazendo bom uso dessa habilidade em sua carreira.

“Trabalhar em vendas foi a melhor coisa que poderia me acontecer porque me forçou a lidar com tipos muito diferentes de pessoas e me colocou em situações difíceis quando eu era muito jovem e, sinceramente, muito medrosa. Eu tinha de conversar com muitos homens mais velhos, gerentes experientes de lojas de departamentos. Isso me forçou a pensar antes de falar, a avaliar meu interlocutor e a aprender a me comunicar com pessoas diferentes de maneiras diferentes”.

Ela aprendeu a habilidade e hoje ajuda outras pessoas a aplicá-la. *“Eu estou sempre fazendo perguntas. Estou sempre em contato com o pessoal de campo, meus clientes, gerentes regionais e diretores de loja. Mesmo que não sejam meus subordinados, eu estou sempre perguntando às pessoas como estão e se está tudo bem”.* Ela treina sua equipe para agir da mesma forma e para entrar em sintonia com o ritmo da organização.

As experiências fora das situações em que as pessoas se sentem seguras também podem aumentar sua capacidade de perceber a situação. Peter Brabeck, *chairman* e CEO da Nestlé, diz que apreendeu essa habilidade quando prestava o serviço militar na Áustria, aos 17 anos. Ele começou a prestar atenção no modo como ele e seus companheiros reagem às condições de vida quase intoleráveis e ao tratamento desumano do exército. Alguns tentavam o suicídio, outros se acomodavam, outros não tinham qualquer reação, e alguns até se acostumavam com o péssimo tratamento.

Pela primeira vez, Brabeck sentiu que poderia beneficiar-se de sua habilidade de percepção da situação. Quanto mais conhecia seus superiores e seus planos, mais ele conseguia prever os prováveis comportamentos. Daí que, para ficar a salvo, bastava que evitasse cruzar o caminho deles. Para Brabeck, compreender aquela ligação foi fundamental para sua vida profissional.

A segunda abordagem bem-sucedida é o aprendizado estruturado e baseado na experiência, em que as pessoas são expostas a uma faixa de experiências diretas e ajudadas em sua aprendizagem por

REFLEXÕES XIII

facilitadores treinados. Basta observar o grande aumento no número de programas de desenvolvimento de habilidades interpessoais oferecidos pelas escolas de administração de empresas e o surgimento da técnica de avaliação de desempenho 360 graus.

A terceira abordagem – cada vez mais popular entre os executivos – é a contratação de um orientador pessoal. Para nós, melhor do que qualquer orientador são os bons colegas e os bons seguidores.

Os seguidores toleram a incerteza

Isso nos leva à consideração final. A liderança é sempre situacional, portanto, é sempre relacional. A liderança não é algo que fazemos para outras pessoas, mas sim algo que fazemos com outras pessoas. Isso significa que os seguidores têm um papel vital a desempenhar. Paradoxalmente, isso envolve a tolerância com certo grau de incerteza – ou ambiguidade – sobre o líder.

Em seu significado mais básico, a liderança implica incentivar as pessoas a atingir níveis mais altos de esforço e desempenho. É mais do que meramente executar uma tarefa ou terminar hoje o que começamos ontem.

Como os líderes incentivam as pessoas? Como transmitem esse incentivo? Em parte, eles utilizam suas características pessoais – sua autenticidade – e, em parte, técnicas que variam entre proximidade pessoal, distanciamento e percepção de limites.

Alguns dos líderes mais eficazes que conhecemos exibem uma qualidade enigmática como consequência desses dois elementos. Isso, por sua vez, pode torná-los um tanto quanto misteriosos – ou intrigantes. O ponto a ser ressaltado é que bons seguidores toleram pelo menos certa incerteza ou ambiguidade sobre o líder. Eles reconhecem que isso é essencial ao relacionamento.

Os líderes existem para dar às pessoas aquilo de que elas precisam e não o que querem. Para isso, eles precisam ser capazes de se distanciar de seus seguidores. O grande paradoxo é que os líderes que, por um lado, preocupam-se profundamente com a comunidade que lideram, também precisam ser capazes de praticar um distanciamento clínico. Para serem líderes eficazes, eles precisam colocar as metas e necessidades em longo prazo da organização à

REFLEXÕES XIII

frente da segurança em curto prazo das pessoas à sua volta. Essa é a base sobre a qual se funda o relacionamento. ●

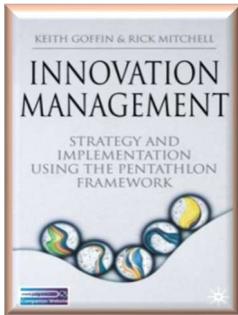
Rob Goffee: professor de comportamento organizacional na London Business School.

Gareth Jones: membro do Centre for Management Development na London Business School e professor visitante no Insead.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de abril de 2006

- **O consumidor tem a chave dos melhores produtos**

Keith Goffin e Rick Mitchell



Para projetar e comercializar produtos de sucesso, as empresas precisam compreender melhor as necessidades ocultas de seus consumidores, argumentam Keith Goffin e Rick Mitchell

Há demasiados produtos que fracassam porque não conseguem despertar o entusiasmo dos consumidores, ou porque não alcançam suas metas de vendas e de participação de mercado.

Um estudo sobre lançamentos de produtos nos EUA, feito por Bob Cooper e Elko Kleinschmidt, da **Universidade McMaster**, mostra que o motivo principal para o fracasso dos produtos é uma diferenciação insuficiente em relação a outros já existentes no mercado. Gostaríamos de argumentar, porém, que a falta de características de diferenciação é um sintoma, e não a causa primária. O verdadeiro problema é que os mercados estão mudando tão depressa que muitas empresas têm uma compreensão ultrapassada das necessidades dos clientes. Os gerentes de produtos devem identificar as mudanças em seus mercados, e então oferecer soluções para as necessidades reais.

Nos anos 1980 e 1991, foram feitos grandes avanços no desenvolvimento de novos produtos (DNP) por meio dos processos StageGate. Esses processos definem as tarefas de cada função envolvida no DNP, tais como pesquisa & desenvolvimento, *marketing* e operações a cada estágio do processo. Contudo, agora que mais empresas adotaram processos formais para DNP, a vantagem competitiva que se pode alcançar apenas pela excelência dos processos desgastou-se. Ou seja, o fato de sua empresa ser boa na implantação não significa que ela oferecerá ao mercado os melhores novos produtos.

Compreendendo os problemas do consumidor

A maneira como empresas importantes ouvem seus consumidores

REFLEXÕES XIII

está mudando, agora que os gestores estão percebendo que o consumidor final muitas vezes não consegue expressar suas necessidades reais. Não é que a pesquisa de mercado seja ruim em si, mas em muitas empresas a maneira como ela é realizada precisa de uma reforma completa.

As ciências do comportamento, tais como a psicologia e a etnografia, nos permitem compreender como as pessoas pensam e agem. São técnicas dessas disciplinas que nos permitem compreender as necessidades ocultas dos consumidores – as exigências mais profundas que eles não conseguem articular, e provavelmente nem sequer percebem conscientemente.

Essas técnicas não são novas – por exemplo, as análises de repertório foram desenvolvidas nos anos 1960. Mesmo assim, sua aplicação mais ampla na pesquisa de mercado é relativamente recente e muitos profissionais de desenvolvimento de produtos não as conhecem. Como cada uma dessas técnicas tem seus prós e contras, são mais bem utilizadas em conjunto.

♦ **A observação sistemática** pode ser uma ferramenta eficiente. Inspirada na etnografia, a abordagem consiste em fazer observações prolongadas, em profundidade, dos consumidores em seu próprio ambiente, e tomar nota dos mais diversos aspectos, desde quem são as pessoas envolvidas e o que fazem, até a ordem com que executam as ações. Uma descrição tão detalhada vai muito além da simples observação de como o produto é usado. Além disso, os etnógrafos conseguem perceber indicações sobre as necessidades ocultas observando a linguagem corporal, os sinais espaciais e outros gestos sutis – coisa que um não profissional facilmente deixa passar despercebidas.

Também se pode aplicar a observação para obter *insights* que vão além da utilização do produto. Por exemplo, a britânica **Clarks**, varejista de calçados, usou a observação sistemática do processo de vendas para identificar quais características das botas são importantes para convencer o cliente de que o produto é confortável. Eles descobriram que o cliente quase sempre apalpa a língua do calçado para julgar se será confortável. Essa informação foi fundamental para modelar uma nova bota. E o mais importante

REFLEXÕES XIII

– ela não teria sido identificada simplesmente fazendo perguntas diretas, pois muitos consumidores não tinham consciência de ter apalrado a língua do calçado ao escolher um par de botas.

◊ **As entrevistas contextuais** complementam a observação pura com conversas com clientes ou usuários. Essas conversas giram em torno dos aspectos físicos do ambiente onde os produtos e serviços são usados (o contexto).

A etnografia realça a diferença entre o que as pessoas dizem e o que elas fazem. Uma entrevista contextual oferece uma justaposição reveladora de dados visuais (observação) e dados verbais (entrevista contextual). Por exemplo, numa pesquisa sobre o uso de automóvel, os etnógrafos notaram que as pessoas mais velhas falam em “subir” ou “descer” do carro, e não “entrar” ou “sair”. Foi um sinal semântico que levou a melhorias no *design* do produto.

◊ **A análise do repertório** foi desenvolvida inicialmente por psicólogos para compreender de que modo as pessoas pensam e revelam suas percepções mentais. Aplicada à pesquisa de mercado, essa técnica pede que o usuário compare suas experiências sobre diferentes produtos ou serviços. Cada comparação de um diferente conjunto de produtos revela um aspecto particular dos conhecimentos implícitos do cliente. Mais uma vez, esse processo mostra o que é realmente importante para o consumidor e pode identificar necessidades ocultas.

Uma empresa que já aplicou a análise de repertório à pesquisa de mercado é a **HP**. Os resultados demonstraram a importância de projetar equipamentos fáceis de limpar para as salas de operação hospitalares. Pode parecer um requisito simples, mas na época, nenhuma das máquinas existentes no mercado oferecia uma solução conveniente.

◊ **Grupos de usuários-líderes** oferecem outra maneira de obter *insights* diretamente do mercado. Os clientes que enfrentam condições mais extremas são observados ou entrevistados para verificar de que modo eles utilizam os produtos. Em algumas situações, esses usuários talvez tenham modificado o produto para torná-lo mais eficiente. Avaliar a eficiência dessas modificações e aprender com esses usuários de ponta ajuda a identificar possíveis

REFLEXÕES XIII

inovações. Por exemplo, para compreender como melhorar a higiene de uma sala de operação, o grupo de tecnologia 3M examinou as dificuldades dos cirurgiões veterinários que trabalham no campo, em condições em que a higiene é um grave problema.

Igualmente importante – depois de aprender com os usuários-líderes –, é definir como esses conhecimentos podem ser aplicados ao mercado mais amplo. Nesse aspecto, é comum fazer *workshops* com usuários-típicos, e experimentações de protótipos de produtos.

Várias firmas de pesquisa de mercado oferecem esses serviços, mas cuidado: não confie essa tarefa aos consultores. Compreender o consumidor é uma função que não deve ser terceirizada.

Dos problemas às soluções

Novas técnicas de pesquisa de mercado identificam os problemas que os consumidores enfrentam, mas um gerente de produto tem de conseguir transformar esses problemas em produtos novos e revolucionários, que entusiasmem os consumidores. Isso significa incentivar suas equipes de DNP a sentir empatia com os consumidores e desenvolver soluções que respondam às necessidades reais do cliente.

Por exemplo, ao desenvolver o Ford Focus, que tem a geração mais idosa como um de seus mercados-alvo, os engenheiros usavam o pesado e incômodo traje do Michelin Man para simular a dificuldade que os mais velhos sentem ao entrar e sair de um carro. Isso os colocou, quase literalmente, na pele dos consumidores, e criou uma empatia com eles que os levou a melhorar o *design* do produto.

Para checar se um produto consegue entusiasmar os consumidores, há um modelo ideal, desenvolvido pelo professor Noriaki Kano, da Universidade Riko, de Tóquio. As características do produto são classificadas em três categorias, segundo sua influência sobre a satisfação do cliente:

♦ **Características básicas** – são atributos sem os quais um produto ou serviço seria simplesmente inaceitável. Um carro precisa dar a partida prontamente; uma janela não deve distorcer a visão; um pesticida, contra ervas daninhas não pode envenenar os

REFLEXÕES XIII

animais. Hoje, todas essas características já estão bem integradas aos produtos. Deixar de oferecer as características básicas cria insatisfação; os clientes não compram produtos sem elas.

♦ **Características de desempenho** – são as que oferecem um benefício tangível ao consumidor e, quanto mais numerosas, melhor. Como exemplos típicos, a economia de combustível num carro e a vida útil da bateria num telefone celular. Aperfeiçoar as características de desempenho aumenta a satisfação do consumidor.

♦ **Características empolgantes, ou prazerosas** – são diferenciais que oferecem um valor extra, inesperado, satisfazendo a necessidades ocultas do consumidor. Por exemplo, os sistemas de orientação com GPS modificaram a experiência de dirigir um carro para muitos motoristas que antes achavam difícil ler um mapa. Mas há um problema em relação a essas características: um produto complicado demais pode prejudicar seriamente uma marca. Para que as novas características sejam valorizadas, elas têm de ser não só úteis, como também de fácil utilização.

A mudança traz oportunidades

As mudanças demográficas exercem pressão cada vez maior sobre as empresas para que desenvolvam produtos e serviços radicais. Por exemplo, o envelhecimento da população nos países ocidentais aumentará a demanda pelos serviços de saúde, mas o estrangulamento dos gastos com saúde, à medida que cai a parcela da população empregada, vai exacerbar a necessidade de novas maneiras de oferecer cuidados médicos de qualidade. A gerência de produtos deve desenvolver sua capacidade de perceber e interpretar os fatores que modificam as necessidades dos consumidores.

A **Miele**, fabricante alemã de produtos domésticos, percebeu uma oportunidade no número crescente de pessoas com alergias e fez uma pesquisa de mercado juntamente com a Fundação Alemã de Alergia e Asma (DAAB), associação que atende pessoas alérgicas. Como resultado, a **Miele** lançou um novo aspirador de pó que indica quando o chão está totalmente livre de poeira. Um sensor higiênico, instalado no bico do aparelho, tem um indicador do tipo “sinal de trânsito”, que passa de vermelho para amarelo e depois para verde à medida que a limpeza avança. Esse sensor é uma característica

REFLEXÕES XIII

revolucionária, pois permite que o usuário saiba exatamente quando um aposento está realmente limpo, ou quando o colchão de uma criança alérgica está completamente livre de poeira.

Como diz Olaf Dietrich, gerente de *marketing* e de desenvolvimento de novos produtos para aspiradores de pó: *“Aqui na Miele estamos em contato constante com os usuários e adotamos a filosofia de ‘ouvir e observar’. Ou seja, percebemos que é essencial, não só para o marketing, mas também para os engenheiros, ver as questões em primeira mão. Só é possível compreender realmente os problemas se você estiver presente. Para nós, a pesquisa de mercado visa a compreender os problemas reais do consumidor. Uma vez identificados, usamos equipes multidisciplinares para encontrar as soluções adequadas”*.

A gerência de produtos deve assumir a liderança para ajudar a empresa a encarar a incerteza como uma oportunidade, e não como uma ameaça. A época em que uma empresa podia sobreviver com inovações incrementais já passou. Mas se as equipes de desenvolvimento de novos produtos se esforçarem para compreender do que seus consumidores realmente precisam, encontrarão à sua espera um mundo novo e mais interessante. ●

Keith Goffin e Rick Mitchell: professores na Cranfield School of Management. Este artigo é parcialmente baseado em seu livro *“Innovation Management: Strategy and Implementation Using the Pentathlon Framework”*.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de abril de 2006

• O valor da diversidade

Karsten Jonsen e Martha Maznevski



Uma equipe diversificada leva a soluções inovadoras quando se lida com a incerteza, escrevem Martha Maznevski e Karsten Jonsen. Mas, para funcionar, a diversidade precisa ser bem administrada

Para controlar a incerteza, utilizamos estratégias diversas. Procuramos garantir nossos suprimentos, fixar as taxas de juros, prender nossos clientes em acordos de serviços em logo prazo. Contratamos pessoas que já conhecemos da escola e da universidade; criamos estruturas organizacionais complexas, elaboramos complicados orçamentos e relatórios financeiros trimestrais.

Mas quando a incerteza aumenta muitas dessas estratégias ficam menos viáveis. Passamos tanto tempo administrando os sistemas para controlar a incerteza que esses sistemas começam a ruir com o seu próprio peso. Ao enfrentar situação com alto nível de incertezas, é hora de parar de tentar controlar tudo; é preciso aprender a se adaptar.

Definimos a adaptabilidade como a capacidade de mudança interna em resposta às condições externas. De acordo com a Lei de Ashby, ou Lei da Variedade Requerida, uma organização pode adaptar-se se sua diversidade interna corresponder à diversidade do ambiente em torno. Isso significa, simplesmente, que um sistema flexível com muitas opções é mais capaz de enfrentar as mudanças.

A variedade da mão de obra oferece uma fonte renovável de diversidade interna. Quanto mais incertezas a empresa enfrenta, mais a diversidade pode ajudá-la a adaptar-se às mudanças nas circunstâncias. Mas, para funcionar, a diversidade precisa ser bem administrada, o que exige certas habilidades e uma abordagem

REFLEXÕES XIII

diferente à gestão. É uma abordagem em que a diversidade é aceita, reconhecida e apreciada num ambiente de trabalho em que as pessoas se sentem “seguras” e têm o incentivo para expressar pontos de vista diferentes.

Enfrentar a incerteza com a diversidade dos colaboradores

Para lidar com a incerteza, uma empresa precisa ter acesso a perspectivas e ideias diversas sobre como administrar e fazer negócios. Devemos nos concentrar em resultados em curto prazo ou em médio e longo prazos? Será melhor criar vínculos mais fortes com os clientes e fornecedores ou terceirizar parte das nossas atividades para empresas em outros países? Devemos liderar dando respaldo aos nossos profissionais ou devemos tentar dirigi-los? Dispor de todo um leque de opiniões sobre questões como essas gera um diálogo que conduz à adaptabilidade.

Por exemplo, pessoas de nacionalidade diferentes muitas vezes têm ideias diferentes sobre as causas básicas dos problemas, e também sobre como solucioná-las. Para ilustrar – numa equipe multinacional de controle da qualidade para um fabricante de produtos químicos, o grupo de engenheiros alemães preferia examinar todo o sistema industrial para encontrar a causa de um problema, enquanto outro grupo, formado por americanos, se concentrava nas causas mais imediatas.

No passado, essas equipes trabalhavam separadamente e muitas vezes entravam em conflito. Mas quando, recentemente, a empresa enfrentou séria concorrência em vários mercados, percebeu que precisava melhorar sua filosofia em relação à garantia de qualidade e decidiu reunir as duas equipes. Depois de um início difícil, os grupos aprenderam a compreender e apreciar suas diferentes perspectivas. Ao trabalhar para uma nova série de fábricas, criaram os sistemas de garantia da qualidade mais eficazes, abrangendo o mais amplo leque de situações. Aproveitar a diversidade cultural ajudou a empresa a encontrar maneiras mais abrangentes e mais eficientes de adaptar-se à incerteza.

A diversidade oferece capacidade de adaptação de duas maneiras. Primeiro, abre um leque mais amplo de perspectivas para ajudar a

REFLEXÕES XIII

compreender e esclarecer as incertezas. Em um mundo complexo e sempre em mutação, já é bem difícil encontrar as informações certas, e ainda mais difícil é compreender o que elas todas significam. Quando a maioria das pessoas na empresa vê as coisas da mesma maneira, pode parecer que tudo corre tranquilo; mas há uma boa chance de não se perceber as informações ou interpretá-las erradamente. Profissionais com diferentes tipos de formação e treinamento em geral estão ligados a diferentes redes de contatos, tanto dentro como fora da empresa.

A diversidade também significa que os funcionários ouvem coisas diferentes e podem testar ideias e ações de várias maneiras. Eles também trazem diferentes filtros para as informações – veem a mesma coisa de modos diferentes e, juntos, podem montar uma imagem mais completa, seja sobre o mercado de trabalho ou sobre os hábitos de compra do consumidor.

Em segundo lugar, a diversidade ajuda a empresa ao combinar várias perspectivas de maneiras inovadoras. Uma equipe diversificada é, simplesmente, mais criativa e mais inovadora. Numa equipe em que todos são semelhantes, muitas vezes se chega a uma solução depressa e com forte alinhamento. Em contraste, numa equipe diversificada o processo é mais difícil, mas os participantes acabam questionando ideias arraigadas. Perspectivas aparentemente contraditórias são comparadas e combinadas, gerando novas abordagens mais abrangentes e bem testadas. Tudo isso leva a melhores decisões.

Em diversas empresas, já vimos equipes diversificadas produzirem resultados muito além das expectativas. Uma delas tinha como objetivo cortar US\$ 800 milhões de seus custos anuais, mas acabou encontrado maneiras criativas de cortar US\$ 1,6 bilhão e investir a quantia economizada em pesquisas para uma nova linha de produtos. Outro exemplo: uma equipe de contabilidade de atuação mundial, com participantes diversificados, aumentou o desempenho em 85% em um ano. Em comparação, a média foi de 30% para equipes menos diversificadas.

A diversidade também ajuda nos níveis inferiores da empresa. Uma equipe multicultural de *back office* em um banco quadruplicou sua

REFLEXÕES XIII

eficiência quatro vezes e garantiu a posição do banco contra os concorrentes em um novo mercado. Em todos esses casos, as equipes conseguiram usar as diferentes perspectivas de seus integrantes para se adaptar a situações de mudança de maneiras inovadoras.

Aumentar a diversidade sem caos

Mas não basta aumentar a diversidade para ganhar perspectivas diferentes. Só porque a fotografia da equipe sênior mostra pessoas de aparência diversa, não quer dizer que tenham pontos de vista diferentes. Em vez disso, as empresas precisam criar, conscientemente, uma atmosfera em que as pessoas explorem ativamente as diferentes ideias que podem trazer para a organização. Ao mesmo tempo, a diversidade traz suas barreiras ao alinhamento fácil e aos processos que correm tranquilos. Assim, para se beneficiar da diversidade, é preciso repensar pressupostos básicos sobre a gestão.

Comparamos administrar a diversidade com o raio laser e a luz branca. É preciso alinhar as pessoas com o laser, e então deixar a diversidade brilhar com a luz branca. O laser é um raio de luz no qual todos os fótons se movem na mesma direção, na mesma velocidade e no mesmo comprimento de onda. Alcança, assim, um objetivo específico.

O raio laser da empresa responde à pergunta: em quais pontos nós não queremos perspectivas diferentes? Deve haver uma definição muito clara do que significa o desempenho na empresa, separando-o daquilo que as pessoas muitas vezes acham que a palavra significa. O laser poderia incluir os valores da empresa e sua direção e, com frequência, permitir enxergar além do típico “universo de similaridades”.

No outro extremo, a luz branca destina-se a criar todo um leque de ideias e de perspectivas e a perguntar: em quais assuntos devemos ter diversidade? A parte mais difícil da resposta a essa pergunta é separar os critérios reais de desempenho dos critérios presumidos. Em muitas multinacionais, por exemplo, cada pessoa a ser considerada para um cargo sênior de gestão precisa ter experiência tanto na linha de produção como no âmbito internacional. Essa

REFLEXÕES XIII

política é um bom exemplo de raio laser: identifica um conjunto importante de critérios de experiência relacionados ao discernimento necessário para administrar a firma. Na maioria das empresas, porém, há um corolário tácito: os candidatos a posições seniores precisam ter essa experiência antes dos 40 anos, pois depois dessa idade são considerados “muito velhos”.

O problema é que isso reduz a diversidade do tipo “luz branca” que ajuda a empresa a adaptar-se. Por exemplo, muitas mulheres profissionais e também muitos homens vindos de culturas fora da América do Norte e da Europa Ocidental concentram-se na família quando estão na faixa dos vinte e tantos anos e início dos trinta, em vez de dedicar-se a uma carreira internacional. Será que com isso ficam despreparados para assumir experiência internacional depois dessa idade? Não necessariamente.

Ao criar uma família estável e aprender a equilibrar essa responsabilidade com a carreira profissional, podem estar bem preparados para administrar o estresse de uma vida no exterior e se adaptar às mudanças – mais do que quem parte para fora do país no início da carreira. Ou seja, com essa regra tácita as empresas excluem, involuntariamente, as diferentes perspectivas vindas do outro sexo, de outra faixa etária ou de outra cultura, necessárias num cargo sênior para adaptar-se a situações de incerteza.

Use a diversidade para aceitar a incerteza

Adotar a diversidade para adaptar-se à incerteza pode parecer contraintuitivo. De fato, a reação mais frequente às diferenças é minimizá-las: “Nossas diferenças são pequenas e desimportantes; vamos nos concentrar nas áreas que temos em comum”. Mas essa filosofia do mínimo denominador comum leva a um desempenho medíocre num ambiente estável – e não a um desempenho de alto nível em um mundo incerto.

As diferenças proporcionam os ingredientes para a criatividade e inovação. Quando elas se alinham em torno de alguns princípios simples, ao estilo raio laser, as diferenças oferecem o espectro necessário para se adaptar às incertezas. E isso exige investir no diálogo e questionar profundamente as ideias arraigadas dos gestores. Para as empresas que fazem esse investimento, acolher a

REFLEXÕES XIII

diversidade pode transformar a incerteza numa vantagem competitiva. ●

Martha Maznevski: professora de comportamento organizacional e gerenciamento internacional no IMD.

Karsten Jonsen: pesquisador associado do IMD.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 20 de abril de 2006

LUIZ BIANCHI

11. Proteção em várias frentes

- **Relações e conversas são o combustível para a inovação**

Lynda Gratton



Se quiserem enfrentar com sucesso a incerteza, afirma Lynda Gratton, os administradores devem empenhar-se no sentido de estender a colaboração além dos limites e das fronteiras e desenvolver uma rede de relacionamentos formais e informais

Pode ter havido uma época em que indivíduos de alto desempenho, ou mesmo equipes de alto desempenho, podiam por si sós representar uma diferença real e duradoura. Agora, grande parte da criação de valor e da inovação nas empresas acontece como consequência dos relacionamentos entre pessoas, geralmente em diferentes funções, negócios, locais e países.

Num ambiente de negócios caracterizado pela incerteza, a força e o alcance dessas relações nunca foram tão importantes. Somente estabelecendo e mantendo laços entre pessoas são obtidas e assimiladas novas informações sobre ameaças e oportunidades emergentes. Essa também é a maneira de fortalecer as relações já existentes na empresa e de criar outras novas e poderosas.

O impacto positivo da colaboração que atravessa fronteiras é sentido de muitas maneiras diferentes. Raramente se percebe o valor das fusões e aquisições, a não ser que grupos e indivíduos das duas empresas tenham capacidade de trabalhar em contato próximo uns com os outros.

As necessidades cada vez mais sofisticadas dos consumidores não podem ser satisfeitas a não ser que todos os funcionários de *marketing* e vendas, pesquisa e produção consigam reunir suas ideias e seus recursos de forma a apresentar produtos e serviços inovadores. As necessidades das cadeias de suprimentos e dos

REFLEXÕES XIII

compradores globais apenas são atendidas se a empresa conseguir estabelecer uma conexão entre sua oferta de produtos ou serviços por meio da integração de funcionários de todo o planeta.

A inovação, o compartilhamento das práticas dominantes e os aumentos de produtividade são, cada vez mais, resultado do que as pessoas fazem e comunicam através de fronteiras, seja entre equipes, funções, negócios ou, até mesmo, entre a empresa e seus clientes e parceiros.

Ao mesmo tempo, a extensão e as características dessas fronteiras tornam-se cada vez mais complexas: a composição de uma equipe muda de forma e disposição à medida que os talentos se deslocam rapidamente pela empresa, as funções são renomeadas, realinhadas e reconstituídas, e as unidades de negócios mudam de nome e forma com regularidade alarmante.

Cria-se valor atualmente tanto fora quanto dentro de uma empresa, já que fornecedores, parceiros e terceirizados tornam-se, todos, parte de uma cadeia cada vez mais complexa de valor. Os administradores sempre tiveram de gerenciar em ambos os lados das fronteiras, mas agora as linhas de delimitação são porosas, não impenetráveis; são fluidas e dinâmicas, não estáticas.

Assim, de que forma os executivos trabalharão com essa situação, que Jack Welch, ex-CEO da **General Electric Company**, denominou “*ausência de fronteiras*”? Como parte de um estudo em andamento, fizemos essa pergunta aos executivos de quatro empresas de alto desempenho – **BP**, **Nokia**, **OgilvyOne** (parte da **WPP**) e **The Royal Bank of Scotland**. Em todas essas empresas, a gestão através de fronteiras é um componente central do seu sucesso, e as fronteiras estão se tornando cada vez mais complexas. Que problemas eles enfrentaram e como conseguiram resolvê-los?

Descobrimos que a gestão através de fronteiras exige a construção ativa de laços formais e informais. Os laços formais são as relações construídas em torno do gerenciamento de desempenho, e os informais, as relações pessoais e amigáveis. Esses executivos acreditam, talvez surpreendentemente, que os laços informais tiveram o maior impacto na sua capacidade de gestão através de fronteiras. Segundo eles, dois elementos são decisivos na

REFLEXÕES XIII

administração desses laços informais.

◇ Em primeiro lugar, eles defenderam as práticas e os processos que apoiavam redes de relacionamentos cooperativos entre diferentes grupos de pessoas, tanto dentro quanto fora da empresa. Conseguiram compreender o que era necessário para manter o conhecimento dentro da empresa e também o que era necessário para criar a inovação. Seu papel de apoio a essas normas de cooperação era complexo, e eles acreditavam que seu comportamento pessoal em relação aos colegas e suas atitudes de cooperação faziam uma diferença significativa.

◇ Depois, eles acreditavam que as conversas aprofundadas que ocorreram através de fronteiras foram cruciais. Eles descreveram como, com sua própria forma de agir, transformaram-se em modelos a serem seguidos para possibilitar diálogos e conversas criativos.

Uma rede de relacionamentos cooperativos

Descobrimos que essas empresas tinham uma estrutura complexa de funções e posições hierárquicas e formais que era complementada por uma vasta rede de amizades e laços sociais por toda a organização. Os executivos entrevistados disseram acreditar que esses relacionamentos cooperativos foram decisivos para abrir passagem nas fronteiras e trocar conhecimento.

Nessas empresas, os benefícios das redes de relacionamento cooperativo têm sua origem no equilíbrio entre os vínculos mais fortes das redes (os amigos) e os vínculos mais fracos (baseados em conhecimentos mais distantes). Os vínculos fortes geralmente ocorrem entre pessoas que passam tempo juntas, trocam opiniões e desenvolvem uma compreensão recíproca. Nessas relações, desenvolve-se e troca-se conhecimento tácito, que é difícil descrever ou transmitir para outra pessoa.

Os laços que se formam entre pessoas de diferentes partes da empresa, ou com aquelas fora da empresa, são em geral laços fracos, já que provavelmente elas se encontram com menos frequência e não se conhecem tão bem. Esses vínculos fracos e múltiplos, espalhados por várias partes da empresa, podem, contudo, trazer

REFLEXÕES XIII

benefícios reais. Essas relações que ultrapassam fronteiras são as que geralmente dão origem a novos *insights* e perspectivas e, em última análise, levam a novas ideias. Grande parte do aprendizado individual e organizacional acontece tendo como veículo os laços fracos que abrangem a empresa.

Não causou surpresa a descoberta de que essas empresas tinham muitos processos e práticas para apoiar a cooperação. Por exemplo, era relativamente comum o desenvolvimento de relacionamentos cooperativos por meio do uso de programas de treinamento de executivos ou de construção de equipes. No entanto, além desses processos gerais das “práticas dominantes”, também havia os processos que denominamos de “processos de assinatura” para denotar o caráter único por meio do qual os executivos seniores apoiavam o trabalho cooperativo.

Na **Nokia**, as redes complexas de vínculos fortes e fracos dentro de grupos e entre grupos de pessoas foram cruciais para a atualização regular do portfólio de produtos da empresa. Vimos como a equipe da **Nokia** foi competente em apoiar os vínculos fortes da rede tanto dentro das fronteiras da equipe como além delas.

Dentro das equipes de produtos modulares, por exemplo, os desenvolvedores de *software* haviam construído vínculos fortes durante anos de colaboração. Eles se encontravam socialmente com frequência, se conheciam bem e conseguiam desenvolver e compartilhar um alto grau de conhecimento tácito complexo. Os executivos seniores da **Nokia** se esforçavam para manter intactas as equipes, mesmo nas frequentes reorganizações da empresa.

Diante da necessidade de construir vínculos fortes de relacionamento (para reter conhecimento tácito) e também vínculos fracos de relacionamento (para propiciar o *insight*), a equipe executiva havia desenvolvido uma arquitetura estrutural única, que era constantemente reconfigurada de forma a alinhar as competências da empresa com as mudanças no ambiente. Essas reconfigurações estruturais eram geralmente realizadas com rapidez.

Por exemplo, em 2003 houve uma reestruturação na **Nokia Mobiles**, que tinha duas unidades e passou a ter nove, com dois processos

REFLEXÕES XIII

horizontais em questão de meses. Essa rápida reorganização foi possível porque envolveu a transferência de equipes modulares com competências compartilhadas de uma parte do negócio para outra. As equipes podem ter de seis a até centenas de integrantes, e as reconfigurações geralmente aconteceram em torno de pontos nodais nos quais as tecnologias se entrecruzavam.

Como explica Mikko Kosonen, vice-presidente sênior da Nokia: *“Usamos as reorganizações como forma de embaralhar o grupo. As pessoas aprendem novos trabalhos e são redistribuídas. A modularidade garante a permanência dos relacionamentos – é a mudança de atividades que rompe a velha maneira de trabalhar”*.

Durante a década de 1990, a BP sofreu uma reestruturação e foi dividida em 150 unidades de negócios autônomas. Como resultado, conferiu-se uma importância ao desempenho que permitiu às unidades de negócios identificarem e liberarem seus talentos empresariais. Mas, segundo Iorde John Browne, CEO da empresa, o desafio rumo à integração era o seguinte: *“Como conseguir que unidades independentes e atomísticas trabalhassem juntas, para compartilhar informações, aprender e reter aprendizado”*?

A resposta veio, em parte, de uma estrutura organizacional altamente inovadora chamada “grupo de pares”. São agrupamentos de até 13 unidades de negócios de várias partes do globo, reunidas, grosso modo, por mercado e cujos líderes de negócios tinham como tarefa desenvolver, não apenas suas próprias capacidades e seu desempenho, mas também os das outras unidades de negócios dentro do grupo.

A empresa desenvolveu ainda os conceitos de “ajuda entre pares” e “desafio entre pares”. O primeiro foi desenvolvido para incentivar grupos de administradores de negócios semelhantes a estimularem o aprendizado e compartilharem conhecimento por toda a empresa. O segundo conceito subsequentemente ampliou a abordagem, de forma a incluir os tradicionais processos verticais de gestão de desempenho e alocação de recursos.

Apoio com conversas aprofundadas

Teias de relacionamentos que ultrapassam as fronteiras

REFLEXÕES XIII

organizacionais invisíveis desempenham um papel crucial na criação dos laços informais de integração. Embora a propagação dessas redes seja uma parte essencial do processo, elas são simplesmente canais, avenidas pelas quais fluem ideias e conhecimentos, *insights* e teorias.

A velocidade e a amplitude do desenvolvimento de novos produtos na **Nokia**, por exemplo, realmente dependia de até que ponto pessoas com diferentes mentalidades e conhecimentos conseguiram se reunir. Mas esses encontros não eram suficientes. O amplo portfólio de produtos na empresa era resultado do conteúdo desses relacionamentos, ou seja, o que realmente foi dito, como foi ouvido e os compromissos que foram assumidos.

Em todas essas quatro empresas, os administradores participavam de conversas ricas e aprofundadas, caracterizadas tanto pela racionalidade analítica quanto pela autenticidade emocional. Na **OgilvyOne**, os administradores acreditavam que as conversas aprofundadas sobre o futuro da empresa entre o presidente e executivo-chefe, Reimer Thedens, e a equipe executiva foram decisivas para o sucesso.

Na **BP**, pessoas como Polly Flinn, vice-presidente sênior de operações de varejo nos EUA, tiveram várias conversas com seus pares para refletir sobre como enfrentar seus desafios diários. E no **The Royal Bank of Scotland**, o executivo-chefe, sir Fred Goodwin, usou as reuniões que mantinha com sua equipe executiva todas as manhãs para criar um fluxo de conversas aprofundadas, às quais se atribui grande parte da energia canalizada para a integração pós-aquisição do **NatWest**.

Observamos que as conversas em muitas empresas não têm conteúdo e se limitam a rituais. Faltam-lhes o rigor analítico e a autenticidade emocional. Essencialmente, essas conversas são como partes de um repertório em que os participantes desempenham seus papéis. Tudo acontece dentro de uma estrutura de agendas rigidamente definidas, que restringe as oportunidades de exploração ou descoberta. Algumas dessas conversas não passam de uma nova versão da comunicação hierárquica, muitas vezes passando informações que já são do conhecimento dos empregados

REFLEXÕES XIII

mais novos que participam da reunião.

Executivos favoráveis à reflexão acreditam que as conversas com objetivo definido sejam decisivas na colaboração que ultrapassa as fronteiras da empresa. Os executivos das quatro empresas que estudamos usaram diversos estilos de conversas. Em algumas ocasiões, concentravam-se em um debate disciplinado. Com suas raízes no diálogo socrático, essas conversas disciplinadas essencialmente consistem em testar hipóteses. Os participantes fazem perguntas como: “Quais são os pressupostos dessa proposta?”; “De quais dados ou evidências precisamos para provar que esses pressupostos são falsos?” ou “O que acreditamos ser verdade e que, na realidade, não é verdade?”

Esse era o tipo de conversa disciplinada que ouvimos na **BP**. Rodney Chase, vice-executivo-chefe na ocasião, comentou: *“Temos uma equipe bastante questionadora. Constantemente inspecionamos o que fazemos, de forma a descobrir se, de fato, o que estamos fazendo não passa de um exercício de preguiça ou preconceito”*.

O foco no rigor intelectual é um reflexo das profundas convicções de Iorde Browne. Como ele mesmo diz com frequência: *“A não ser que você exponha argumentos racionais como o alicerce do que você faz, não acontece muita coisa”*.

Encontramos o mesmo foco no debate disciplinado no **RBS**. Foi assim que sir Fred descreveu as reuniões da manhã, momento de muitas conversas críticas: *“Meus subordinados diretos e eu nos reunimos às 9h30min todos os dias por cerca de uma hora. Partimos do princípio de que qualquer coisa que tenha acontecido no dia anterior ou que esteja na agenda de qualquer um de nós para o dia que está começando deve ser informada aos colegas. Geralmente, não é permitido que as pessoas levem papéis para a reunião da manhã, de forma que você tem de saber sobre o que você está falando”*.

O debate disciplinado é decisivo para os “laços informais” que mantêm as empresas unidas. Mas, para ser eficiente, ele precisa ter um “Sócrates” que faça as perguntas e também informações que o sustentem. Na **BP**, Iorde Browne personifica a crença no rigor e na

REFLEXÕES XIII

racionalidade: *“O rigor significa que você entende as pressuposições que fez – pressuposições sobre a situação do mundo, sobre o que você pode fazer e sobre como a concorrência vai interagir com isso”.*

O segundo requisito de um debate disciplinado é a conversa relevante. *“Não adianta apenas mudar um processo”,* explica David Watson, um dos vice-presidentes de grupo na BP. *“Tem de começar com a mudança da estrutura – a informação. Se a informação for a mesma, teremos as mesmas conversas. Por isso, temos de fornecer informações diferentes para termos conversas diferentes”.*

Os executivos dessas empresas de alto desempenho acreditam que a racionalidade e o rigor analítico são cruciais. Mas também entendem que os laços informais que abrem passagens pelas fronteiras com empatia, compreensão e confiança mútuas precisam de algo mais. Trocas pessoais são o alicerce para a construção desses relacionamentos profundos e de confiança. Isso é particularmente importante quando o relacionamento está sendo construído através das fronteiras da empresa.

Antes da aquisição da NoHo digital pela OgilvyOne, em 1999, por exemplo, ouvimos uma série de conversas para consolidar a relação entre Nigel Howlett, presidente do escritório da OgilvyOne em Londres, e Tim Carrigan, fundador da NoHo Digital.

Por um período de cinco semanas, Howlett e Carrigan se encontraram pelo menos durante metade de um dia a cada semana para conversar – sobre suas famílias e seus filhos, suas esperanças pessoais no futuro, seus medos e apreensões, a forma como gostavam de trabalhar e sua filosofia de liderança. O espantoso é que qualquer menção às questões comerciais estava fora dessas conversas. Elas eram tratadas separadamente, em conversas mais racionais e disciplinadas entre os profissionais de finanças das duas empresas.

O que Howlett e Carrigan mantinham eram conversas profundas e pessoais sobre si mesmos e seu relacionamento. *“Investimos muito tempo antes mesmo de assinar a carta de intenções”,* lembra Howlett. Apenas depois de as equipes de administração entrarem no processo os dois foram em frente com a aquisição completa.

REFLEXÕES XIII

Como executivos seniores das duas empresas, os dois estabeleceram um modelo de conversas que teve efeito profundo no diálogo criativo. Cada vez mais, os empregados dos dois grupos começaram a se encontrar informalmente. Os funcionários da NoHo foram integrados rapidamente à reunião de café da manhã da OgilvyOne no escritório de Londres, em que até 90 pessoas se encontravam para conversar sobre tópicos de interesse mútuo.

“O papel mais importante do administrador na OgilvyOne é criar amizades”, afirmou seu diretor de criação. Como resultado, assim que a aquisição da NoHo foi autorizada, a integração de habilidades e competências foi rápida e bem-sucedida. Em outubro de 1999, a revista Adweek descreveu a empresa como “um dos principais modelos de como uma agência tradicional de publicidade pode operar com sucesso no mundo não tradicional do ciberespaço”.

Uma das características essenciais dos relacionamentos verticais, burocráticos e baseados no papel de cada um é a despersonalização. Isso quer dizer que os papéis formais são considerados mais importantes que os próprios indivíduos. Quando os relacionamentos horizontais que atravessam fronteiras se tornam a norma, a primeira necessidade é “repersonalizar” o ambiente de trabalho; reconhecer que os empregados são pessoas reais, com sentimentos e emoções que afetam o seu trabalho, e legitimar o papel desses sentimentos e emoções no funcionamento da empresa no dia a dia.

Além de legitimar emoções, também é necessário criar espaço e tempo para que ocorra a conversação. Para dar expressão a essa necessidade, as reuniões dos executivos seniores da OgilvyOne fora do local de trabalho são tipicamente realizadas num castelo na França, que pertenceu a David Ogilvy um dos fundadores da Ogilvy, Mather & Crowther.

Mais que a beleza do lugar, o local personaliza a figura “maior que a vida” de Ogilvy – sua paixão criativa, sua curiosidade lendária, sua capacidade para a amizade e o amor, sua generosidade pessoal – e gera um nível muito diferente de autenticidade nas conversas do que é possível na sala do conselho da empresa.

Com o tempo, essas conversas amadureceram, tornando-se diálogos

REFLEXÕES XIII

criativos intensos e, com frequência, muito pessoais entre Theodens e os membros do conselho-executivo sobre o propósito da empresa, a natureza da criatividade e o significado das marcas. ●

Lynda Gratton: professora de prática de gerenciamento na London Business School, onde dirige o programa executivo da escola, chamado “Estratégia de recursos humanos nas organizações em transformação”.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de abril de 2006

• A cura para a febre seletiva

Michael Useem



A incerteza pode dificultar a tomada de decisão para os executivos, afirma Michael Useem. Melhor preparação, bons conselheiros e disposição para aprender com as experiências podem ajudar a prevenir escolhas ruins

Tomar decisões faz parte do cotidiano de todo administrador. Muitas são decisões menores, algumas são mais significativas, como o início de um novo projeto ou a contratação de funcionários, e umas poucas se revelam mais decisivas, como o lançamento de um empreendimento ou a reestruturação de uma empresa. O processo decisório tem lugar central em praticamente todo trabalho de gestão e é determinante para o desempenho organizacional. E a incerteza é fator onipresente em quase todas as decisões administrativas.

Em “*The Functions of the Executive*”, Chester Barnard descreve as decisões administrativas como “*uma escolha de meios para se chegar a fins que não sejam pessoais*”. Em consonância com essa afirmação, defino decisões administrativas como aqueles momentos em que um indivíduo com responsabilidade organizacional se vê diante de uma oportunidade clara, tangível e realista para direcionar recursos da empresa de uma determinada maneira, em nome dos objetivos do grupo.

Para a maioria dos administradores, as ferramentas disponíveis para a tomada de decisão nesses momentos são razoavelmente eficazes. Todos nós carregamos alguns defeitos de fabricação – falhas de projeto da mente – que podem causar grandes consequências, mas normalmente não seguimos a direção do abismo. Por natureza, as pessoas são demasiadamente otimistas e costumam atribuir probabilidade zero a eventos que são apenas improváveis. Durante o furacão Katrina, por exemplo, a suposição dominante dentro do governo americano era a de que as barragens não romperiam. Assim, fazemos escolhas que justificam decisões

REFLEXÕES XIII

anteriores e, a seguir, passamos a procurar dados para sustentar essa opção.

Não apenas cometemos esses erros, nós o fazemos com segurança. Mas a boa nova é esta: erros previsíveis são erros evitáveis. Preparar-se bem para tomar decisões pode ajudar executivos a se desviar dos percalços mais comuns nos casos em que o rumo a seguir é incerto.

Pouca preparação + alto nível de estresse = decisões não otimizadas

A preparação malfeita é um importante fator para a tomada de decisões administrativas ineficientes. Tome-se um obstáculo importante para boas escolhas: o excesso de confiança – ou seja, quando um administrador acredita que um resultado é mais garantido do que sugerem os fatos. Estudos nessa área indicam que os executivos são mais audaciosos quando precisam tomar decisões relativas a produtos e mercados com os quais estão menos familiarizados.

Em um desses levantamentos, os pesquisadores Mark Simon e Susan Houghton analisaram o nível de confiança entre gerentes de produto de pequenas empresas de *software* e *hardware*, ao lançarem no mercado produtos radicalmente inovadores. Quanto maior o pioneirismo do produto – e, portanto, quanto menos conhecido fosse o mercado – maior era a probabilidade de esses gerentes enxergarem o futuro (e a perspectiva de sucesso) de modo mais cor-de-rosa.

Outra pesquisa mostra que gerentes que estejam sob pressão de tempo ou desempenhem múltiplas tarefas relutam em buscar novos dados. Os estudos também revelam que os efeitos negativos da falta de preparação tornam-se mais pronunciados quando as condições são críticas.

Equipe administrativa + alto nível de estresse = maior número de decisões otimizadas

Se, de um lado, o alto nível de estresse prejudica a tomada inteligente de decisões, níveis de estresse baixos ou moderados podem favorecê-la.

REFLEXÕES XIII

Equipes administrativas bem formadas, contudo, conseguem isolar-se do estresse e empurrar o ponto de pânico para a direita. Com níveis de estresse mais altos, a qualidade das decisões aumenta, em vez de baixar. Por isso as forças armadas há muito veem na camaradagem e no trabalho em equipe um fundamento essencial para suas unidades de combate. Do mesmo modo, essa é a razão pela qual tantas empresas investem na formação e no desenvolvimento de suas equipes administrativas. Quando formam unidades coesas, tanto grupos de combate como de gerenciamento empresarial tornam-se mais capazes de tomar decisões boas e oportunas em meio a ambientes desafiadores e caracterizados pelo risco.

O círculo íntimo: um pequeno grupo de conselheiros confiáveis

Em seu estudo sobre empresas de *hardware* e *software* do Vale do Silício, Kathleen Eisenhardt relatou que um dos fatores de distinção entre companhias que agiam com rapidez das que se arrastavam com passos pesados e lentos era a busca de orientação com conselheiros experientes e imparciais, antes da tomada de decisão. Os conselheiros serviam como caixa de ressonância, provedores de orientação e fontes de confiança. Ao trocar ideias com eles, os administradores tornavam-se mais confortáveis para tomar decisões importantes em contextos de incerteza, muitas vezes na metade do tempo.

O valor do círculo íntimo ficou evidente para a Cisco Systems, fabricante de equipamentos de informática, na época em que a empresa se beneficiava da onda de tecnologia, no final dos anos 1990 e início da década atual. Boa parte do crescimento da companhia resultava da aquisição de empresas que haviam desenvolvido tecnologias. Ser comprado pela Cisco era um objetivo perseguido por vários empreendedores do Vale do Silício e, por isso, as ofertas chegavam às dúzias à mesa do CEO John Chambers. O executivo selecionava algumas – apenas uma em dez, na primeira década –, mas seu índice de êxito era alto.

Como Chambers conseguiu sistematicamente tomar decisões de aquisição boas e oportunas? Ao ser questionado, referiu-se aos

REFLEXÕES XIII

conselhos recebidos de John Morgridge, CEO da Cisco entre 1988 e 1995 e atual presidente do Conselho, e do diretor financeiro Larry Carter. Ambos, relatou Chambers, ofereceram avaliações rápidas e imparciais dos negócios propostos. Não precisavam de informações sobre a estratégia da empresa e forneceram orientação franca e direta sobre a conveniência das aquisições para a Cisco. Além disso, como nenhum dos dois indivíduos cobiçava o posto de Chambers podia dar conselhos desinteressadamente.

O círculo externo: um grupo maior de conselheiros diversificados

Em seu estudo sobre engenheiros no mercado de trabalho, Mark Granovetter descobriu que muitas vezes esses profissionais criavam contatos melhores com conhecidos do que com amigos. O conhecido estava mais distante socialmente e, por isso, ia mais a fundo no contato, enxergando mais possibilidades. Segundo a pesquisa de Granovetter, os indivíduos que buscavam colocação no mercado descobriram solidez nas “ligações mais fracas” e receberam melhor retorno daqueles que não conheciam tão bem.

A mesma lógica aplica-se à tomada de decisão. As pessoas menos próximas do administrador podem mostrar-se mais céticas a uma linha de ação proposta. Além disso, quem está de fora pode ajudar a identificar questões que escapam ao círculo íntimo. Em outras palavras, quanto mais amplo e diversificado for o círculo externo, maior será a chance de que todas as considerações sejam incluídas no processo decisório e de que o “pensamento grupal” seja evitado.

Vários estudos confirmaram a importância de expandir a rede para além do círculo íntimo. Mark Mizruchi e Linda Brewster Stearns examinaram o modo como os gerentes de um grande banco comercial fechavam negócios com clientes corporativos. A finalização desses negócios estava sujeita a um alto grau de incerteza e, por isso, os pesquisadores partiram da hipótese de que a força do relacionamento dos gerentes com seus colegas afetaria a probabilidade de sucesso na negociação. Estavam certos, mas não exatamente do modo como poderia se imaginar de antemão.

Quando havia um alto grau de incerteza, os pesquisadores previam que os gerentes recorreriam com mais frequência aos conselhos de

REFLEXÕES XIII

colegas com quem já tivessem construído um relacionamento profissional sólido. E confirmaram a previsão: quanto maior o nível de incerteza nas 137 transações analisadas, maior a dependência do gerente nos colegas em quem confiava.

Mas, então, os pesquisadores descobriram algo surpreendente: quanto maior a dependência do gerente em seu círculo íntimo, em detrimento do círculo externo, menor era a probabilidade de que assimilasse o que faltava para fechar o negócio com sucesso. Depender do círculo íntimo sem se voltar também ao círculo externo se revelou uma fonte de fraqueza, e não um ponto forte.

A solução 70%

Quando o administrador compila constantemente dados em busca do conhecimento perfeito – e, portanto, da certeza plena – aproxima-se da anomalia conhecida como “decidofobia” ou medo de tomar decisões.

O Corpo de Fuzileiros Navais dos EUA combate essa síndrome com a solução 70%. Se um oficial tem 70% da informação, completou 70% da análise e se sente 70% confiante, é hora de decidir. A lógica é simples: uma ação, ainda que imperfeita, mas conduzida com agilidade, tem chance de ser bem-sucedida. Ação zero tem chance zero. A pior decisão é não tomar decisão nenhuma.

Análise, mas não exageradamente, é a mesma mensagem que Ann Livermore, vice-presidente executiva da **Hewlett-Packard**, envia aos 65 mil funcionários que comanda na divisão de serviços de tecnologia da empresa. A executiva privilegia decisões tomadas “com a rapidez necessária” e embasadas em informações suficientes – em oposição a dados perfeitos.

Tomada de decisão como habilidade adquirida

Toda organização interessa-se em garantir que seus administradores tomem as melhores decisões possíveis, mas a tomada de decisões eficazes não é uma habilidade natural – e as empresas podem fazer muito para estimular o processo.

Estudos, daquilo que o pesquisador Daniel Kahneman chama de “vieses sistemáticos” – “a falha de projeto” de nossa mente que

REFLEXÕES XIII

separa as escolhas que o administrador faz de fato daquelas previstas por modelos racionais –, revelam que esses vieses podem ser reduzidos quando o profissional é treinado para a tomada de decisão e teve oportunidade de aprender com a experiência. Programas para atingir esse ponto incluiriam exposição explícita à tomada de decisões sob estresse e incerteza e o incentivo à coesão da equipe, ao fortalecimento dos círculos íntimo e externo, e uma cultura que enfatize a solução 70%.

As decisões anteriores do administrador podem servir como um guia especialmente poderoso para evitar erros futuros. Tome-se o caso de Liu Chuanzhi, que trabalhava na Academia Chinesa de Ciências em 1984, momento em que seu país iniciava um importante processo de liberalização econômica. Liu criou o que se tornaria o Legend Group, que a princípio atuava na distribuição de computadores pessoais estrangeiros e, mais tarde, transformou-se no maior fabricante de PCs da China. Em 2005, sob o nome de **Lenovo**, a empresa comprou da **IBM** e assumiu o posto de terceiro maior fabricante de PCs no mundo.

Quando Liu deixou o laboratório estatal de pesquisas em que trabalhava, não sabia nada sobre como construir uma empresa. Buscou esse aprendizado analisando retrospectivamente suas próprias decisões. Ao fim de cada semana, Liu e seus principais colaboradores reuniam-se para rever as principais decisões dos cinco dias anteriores. Muitos erros eram cometidos, mas o encontro semanal servia como *“garantia de que não repetiríamos os mesmos equívocos no futuro”*, conta Liu.

Graças às revisões e lições tiradas de decisões anteriores, a **Lenovo** conseguiu superar as flutuações econômicas da China enquanto outros grupos naufragavam. Ao olhar sistematicamente para trás, Liu Chuanzhi conseguiu adquirir capacidade decisória própria para seguir adiante. ●

Michael Useem: professor do Centro para Mudança da Liderança da Wharton School, na Universidade da Pensilvânia. Sua pesquisa é focada em liderança, governança e tomada de decisão. Ele é autor de *“The Inner Circle”*, e de *“The Go Point”*.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de abril de 2006

• **Modelo novo, regras novas**

Albert H Segars



Modelos de negócios sustentáveis exigem uma transgressão do senso comum, escreve Albert H Segars

Toda indústria está repleta da “sabedoria convencional” – crença que pautam produção, distribuição e mensuração de desempenho de produtos e serviços. O problema, porém, é que o senso comum muitas vezes carece de base factual.

Em meados da década de 1980, por exemplo, o setor de transporte marítimo começou a perder dinheiro. O senso comum sugeria que o problema era a velocidade e que, portanto, a solução estava em construir navios mais velozes. Mas em vez de melhorar, a situação piorou. Apressar a chegada das embarcações aos portos só fez aumentar a fila de navios esperando para entrar no cais, o que gerou novos problemas e mais custos.

A questão, de fato, estava nos portos, e não no oceano: o que faltava era acelerar o processo de entrada e saída dos navios que aportavam para descarregar. A inovação necessária era o navio preparado para transportar contêineres, e não uma versão mais rápida das embarcações existentes.

No esforço para obter melhor desempenho ambiental, social e financeiro (sustentabilidade), o senso comum domina a cena. A crença de que matérias-primas e sumidouros ambientais são infinitos e baratos e que a reciclagem de produtos é mais custosa do que o emprego de novas matérias-primas constitui um problema bem documentado, segundo o raciocínio corporativo. A frustração entre os ambientalistas e aqueles que promovem um mundo mais sustentável advém da lentidão com que acontecem as mudanças.

Um motivo para isso é o papel que o senso comum desempenha nos processos decisórios. Muitas vezes, os modelos de negócio de maior aceitação são aqueles que resultaram no êxito inicial da empresa.

REFLEXÕES XIII

Consequentemente, estão mais ligados à reputação de diretores mais antigos e é difícil “se livrar” de práticas comerciais que foram bem-sucedidas. Outra razão é o “ato de fé” necessário para mudanças radicais, em oposição ao “ato de certeza” associado a mudanças graduais. A melhoria gradual e continuada representa uma proposta de negócio menos arriscada do que a completa reelaboração de um produto, serviço ou modelo de negócios.

Se, de um lado, seria natural esperar que modelos de negócios calcados na sustentabilidade fossem recebidos de modo positivo, o oposto também acontece com frequência. Mas esses modelos envolvem a comercialização de produtos e serviços que geram valor real ao consumidor, ao mesmo tempo em que mantêm justiça social e respeitam o meio ambiente. Assim, o consumidor não precisa sacrificar valores ambientais ou sociais para receber valor de consumo em troca, e o “custo total de propriedade” para o consumidor é menor.

Neste artigo, analisaremos alguns desses novos modelos.

iPod, iTunes, rádio via satélite: simplicidade em lugar de complexidade

Conceitos como “direto ao consumidor” e “descentralização” caracterizam o modelo do iTunes e do iPod, da Apple. Em vez de arcar com o fardo de mídias como CDs e o pré-empacotamento de músicas pela indústria fonográfica, o consumidor é livre para fazer o *download* apenas das canções de que gosta e armazená-las em um único dispositivo. O resultado do processo é um tipo de distribuição de conteúdo favorável ao ambiente (não há CDs). Além disso, o consumidor agora pode conhecer artistas e músicas que não são facilmente acessíveis pelos modelos de *marketing* e distribuição tradicionais.

O rádio via satélite leva esse modelo um passo adiante ao permitir o *download* de música, por rede sem fio, para dispositivos de pequeno porte. Esses dispositivos provavelmente ofuscarão o iPod porque criarão menos lixo eletrônico. Em essência, será *media on demand* sem a necessidade de armazenamento.

É importante ressaltar que esses modelos atualmente compartilham

REFLEXÕES XIII

uma característica-chave: a simplicidade. É fácil escolher, armazenar e manipular o conteúdo, que é cada vez mais digital – e menos físico.

No futuro, esses dispositivos terão também outra característica: a formação de comunidades. O compartilhamento de conteúdo já é nítido no setor de *games*. Logo será a espinha dorsal da *internet*, da mídia e das comunicações. Esse raciocínio desafia o senso comum e os modelos de receita convencionais dos setores de entretenimento e comunicações. Os novos modelos, porém, trarão mais benefícios à sociedade e resultarão em mais oportunidades comerciais.

Cirque du Soleil: alteração na economia de custos

O circo tradicional é uma instituição. Artistas, animais, domadores e guloseimas são parte do “maior espetáculo da terra”. O senso comum diria que esse modelo é atemporal, mas nada estaria mais distante da realidade. Preocupações com ativistas defensores dos animais e o alto custo de transporte e dos números artísticos começaram a ameaçar o modelo.

Aqui entra em cena a companhia canadense **Cirque du Soleil**. Sem números com animais, sem artistas convencionais e com ênfase no desenvolvimento dos funcionários, a companhia criou o modelo mais rentável e sustentável de entretenimento relacionado a circo. A magia do modelo está em que é mais barato armar uma apresentação do **Cirque du Soleil** do que a de um circo convencional.

Aravind: assistência médica móvel

De acordo com o senso comum, os ativos de um hospital concentram-se em um mesmo espaço físico. Para cirurgia ou exames, o paciente precisa viajar de sua casa até um centro de tratamento. Em países em desenvolvimento, como a Índia, esse modelo apresenta grandes problemas. Nessas regiões, a população é enorme e muitos não têm acesso a instalações hospitalares. Assim, é preciso haver um processo radical de reelaboração da estrutura de atendimento.

A **Aravind**, empresa indiana especializada em tratamento oftalmológico, lançou um método pioneiro de descentralização de serviços hospitalares e reinventou a cirurgia de catarata. Após

REFLEXÕES XIII

espalhar pontos de atendimento por toda a Índia e recriar o procedimento cirúrgico em si, a **Aravind** consegue agora tratar mais pacientes em locais diferentes. O sucesso da **Aravind** levou outras empresas, incluindo **Siemens** e **GE**, a desenvolver plataformas móveis para equipamentos médicos antes considerados imóveis.

Target: segurança e dignidade do trabalhador como valor

Poucos grupos receberam mais atenção do que o **Walmart**, maior rede varejista do mundo. A filosofia de preços e custos baixos redefiniu completamente o setor. Entretanto, a reputação do **Walmart** tem sido atingida por acusações de maus-tratos a funcionários e processos legais relativos à segurança das lojas e à venda de armas de fogo.

Por outro lado, o concorrente **Target** adotou uma abordagem muito diferente. Ao contrário do **Walmart**, suas lojas estão localizadas em áreas urbanas, e os funcionários são tratados como ativos valiosos. Apesar de desafiar a visão dominante de mercado, tipificada pela estratégia do **Walmart**, o **Target** obteve margens líquidas maiores. Em outras palavras, o **Target** tratou o negócio varejista de modo criativo – e foi bem-sucedido.

Navegar em meio à incerteza e alcançar a sustentabilidade: seis chaves para o sucesso

Quais são os segredos dos administradores responsáveis por esses modelos de negócio? Assim como grandes inovadores, como os irmãos Wright, Thomas Edison e Alexander Graham Bell, eles seguem um conjunto de princípios sistemáticos para separar fato de mito:

- ◇ Não julgue uma nova ideia precipitadamente. Isso é especialmente verdadeiro se a ideia contrariar modelos de negócio convencionais.
- ◇ Não “corra” com a primeira ideia que aparecer. Em muitos casos, essa é a que mais se aproxima da norma convencional.
- ◇ Não siga regras inexistentes. Uma nova ideia muitas vezes é contestada com afirmações do tipo “nosso consumidor não está pronto para isso”, “não conseguiremos fazer isso” ou “a

REFLEXÕES XIII

concorrência vai acabar com a gente”. Ao testarem essas regras, muitos administradores descobrem que elas não têm base factual.

◇ Conte com equipes – e não com um salvador da pátria – para ter boas ideias. As melhores inovações resultam do conhecimento obtido por reflexão, comunicação e experiência de várias pessoas da organização – e não das brilhantes ideias de um “gênio solitário”.

◇ Siga as métricas adequadas de desempenho. Em muitos casos, as empresas se guiam cegamente pelas métricas de um setor, sem saber que outras, mais importantes, já surgiram. A Nike descobriu isso da maneira mais difícil, com suas fábricas que exploravam mão de obra em várias partes do globo.

◇ Identifique o problema certo. É fácil enquadrar todo problema como se fosse um “prego” quando tudo que se tem à mão é um “martelo”. Líderes empresariais precisam identificar corretamente a causa dos problemas antes de poder navegar em meio à incerteza e obter modelos de negócios mais sustentáveis.

Conclusões

Segundo o senso comum, o sucesso resulta de melhorias no modelo de negócios existente. A abordagem não convencional, porém, sugere que se deve, primeiramente, definir valor e só então desenvolver um modelo de negócios adequado. Esse conceito de valor reconhece o custo total – ou real – dos produtos e serviços para o consumidor. Um produto oferecido a alto custo para o ambiente ou para o sociedade é, em última instância, custoso para o consumidor. Isso apenas não é óbvio na transação inicial.

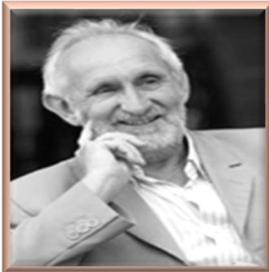
Todos os grupos descritos acima reduziram esse custo total e, ao fazer isso, criaram formas avançadas de negócios e melhores definições de valor. Essas empresas provavelmente irão capitanear seus respectivos setores no futuro próximo. ●

Albert H Segars: diretor do Centro para Empreendimento Sustentável e professor da University of North Carolina em Chapel Hill.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de abril de 2006

• A mudança está mais perto do que parece

John Bessant e Andrew White



Quando o cenário competitivo muda, mesmo as empresas mais bem-sucedidas lutam para manter sua posição dominante. Andrew White e John Bessant sugerem meios para que as empresas possam adotar novas formas de pensar e aumentar sua “agilidade cognitiva”

Da mesma forma que “malhar” para perder peso depois do Natal, exercitar nossas mentes para incluir novos conceitos é mais fácil na teoria do que na prática. As empresas, como os indivíduos, sentem-se mais à vontade com as formas que sempre usaram para ver as coisas e sabem bem como moldar o mundo para adaptá-lo a essas formas. As posturas são reforçadas e as visões de mundo transformam-se na lógica predominante.

À medida que o mundo se move em direções (relativamente) previsíveis, manter a antiga estrutura cognitiva não é um mau negócio. O desafio surge quando as regras do jogo mudam e novas ideias são necessárias. Nesse ponto, a empresa começa a lutar, mas são as novatas que obtêm sucesso – exatamente porque não sentem o peso da bagagem cognitiva da mentalidade anterior.

Não é preciso muito esforço para perceber os problemas que as companhias têm para enfrentar a descontinuidade. Basta lembrar as mudanças radicais que ocorreram no setor fonográfico. Quando se chega a um ponto em que mais músicas são baixadas com rapidez da *internet* com a ajuda de serviços como o iTunes da **Apple**, do que adquiridas em lojas, constatamos que o domínio das participantes tradicionais do setor está sendo desafiado.

Vários fatores podem desencadear a desestabilização da ordem atual. Por exemplo, ao reformular o modelo operacional em torno de uma cadeia de suprimentos de produção sob encomenda baseada

REFLEXÕES XIII

na *internet*, a fabricante de computadores Dell criou enormes problemas para sua concorrente IBM. Lembremos também como as preocupações com a obesidade infantil e com o diabetes do tipo 2 puseram um freio nas redes de lanchonetes e permitiram que novos participantes “saudáveis” avançassem.

Fontes de descontinuidade

E por que as empresas líderes de mercado precisam lutar para manter sua posição dominante durante os períodos de descontinuidade? Porque são mal administradas e são vítimas de liderança insatisfatória? Não necessariamente. Na verdade, enfrentar a descontinuidade é um problema particularmente sério para as empresas bem-sucedidas.

Em geral, as empresas que desenvolveram formas eficazes de concorrer em condições de “estado estacionário” enfrentam o problema disseminando receitas de boas práticas – aproximam-se dos clientes, criam parcerias com fornecedores-chave e administram suas operações internas de inovações de forma a controlar os riscos, ao mesmo tempo em que mantêm uma saudável dose de colaboração criativa. No entanto, é exatamente por serem tão eficientes no que fazem que as empresas existentes geralmente carecem de agilidade cognitiva para fazer algo diferente.

Pensemos na revolução que o transporte aéreo sofreu com o surgimento das companhias de baixo custo. Não se trata de mudanças em equipamentos – para voar ainda precisamos de aeronaves e aeroportos – ou corte nos preços. Ao contrário, trata-se de repensar o setor e criar um conjunto novo de “regras”, mas viável. Muitas das empresas estabelecidas enfrentam problemas porque não conseguem compreender a maneira como o jogo está sendo jogado atualmente.

Numerosos estudos sobre inovação descontínua dão destaque a essa charada. O trabalho de Clayton Christensen sobre o “dilema do inovador” analisa como empresas de vários setores aproximaram-se muito de seus clientes atuais e só conseguiram criar as condições para responder às necessidades dos novos mercados quando já era tarde demais.

REFLEXÕES XIII

Empresas incapazes de enfrentar a descontinuidade estão exageradamente presas às suas formas de pensar – não têm agilidade cognitiva. Um problema comum é sua dificuldade de entender e responder eficazmente aos sinais de baixa potência emitidos pela periferia da companhia. As informações que os dirigentes recebem, em geral, são fracas e vagas. Por exemplo, quantas pessoas teriam previsto a rápida escalada das mensagens de texto, um mercado que hoje vale bilhões de dólares? Porque, originalmente, esse recurso não passava de uma simples ferramenta de teste para os engenheiros de telecomunicações.

A inconsistência desses sinais fracos cria a necessidade de amplificá-los e esclarecê-los por meio de práticas específicas. Mesmo pressupondo que os sinais possam ser captados dessa maneira, é sempre um desafio determinar sua relevância, interpretar seu significado e decidir de que forma devem ser utilizados.

As estruturas cognitivas, ou formas de pensar, consistem em crenças individuais e de grupo sobre os fatores que determinam o sucesso. Vários fatores influenciam essas estruturas. Por exemplo, é possível que o contexto formador da empresa e as pessoas relevantes que exercem um impacto positivo sobre ela ainda consigam, mesmo depois de várias décadas, decidir quais crenças são culturalmente aceitáveis.

Examinemos o caso de Edwin Land, fundador da **Polaroid**, que ajudou a liderar a empresa durante quatro décadas de sucesso. A pesquisa feita por Mary Tripsas e Giovanni Gavetti sugere que, muito tempo depois da morte de Land, suas opiniões ainda ecoavam entre os gerentes seniores e, em parte, foram elas as responsáveis pelo pedido de falência da **Polaroid** em 2001.

A crença de Land no modelo de negócios “aparelho de barbear e lâminas” – segundo o qual o produto principal é vendido a preços subsidiados e seus componentes são vendidos com uma alta margem de lucro – serviu bem à empresa na época em que prevalecia a tecnologia de impressão instantânea, mas se tornou inviável pela mudança descontinua gerada pela fotografia digital. A **Polaroid** também era conhecida por sua excelência técnica – algo

REFLEXÕES XIII

que se tornou menos importante em um mundo no qual o rápido lançamento de novos produtos e a fabricação e logística de baixo custo tornaram-se os fundamentos da vantagem competitiva.

Outro fator que influencia a cognição individual e de grupo é a memória organizacional. Experiências e decisões anteriores, como os investimentos em sistemas de informação e em ativos, refletem posturas que predominaram durante décadas.

Se o Airbus 380 tem uma vida útil igual à do Boeing 747 (um produto dos anos 1960), ele ainda estará em uso em 2045 e além. Com 40 anos de experiências acumuladas contribuindo para a formação de uma mentalidade sólida, como as companhias aéreas e os fabricantes de aeronaves irão enfrentar as novas pressões políticas e sociais, tais como a preocupação com o barulho excessivo e com o aquecimento global que certamente surgirão nesse período? Será que elas conseguirão deixar o passado para trás e tentarão substituir os antigos modelos pelos exigidos no novo mundo?

As comunidades ativas, às quais pertencem os executivos, são outra influência sobre a formação das estruturas cognitivas. As redes de contato dentro e fora da empresa – conferência, entidades profissionais e até mesmo reuniões informais no bar – servem para reforçar crenças e pressupostos comuns.

Em condições estáveis, esses vínculos são importantes porque nos ajudam a formar e desenvolver nossas ideias. Às vezes, no entanto, elas reforçam nossos preconceitos e modos de ver o mundo, e impedem que captemos novos e importantes sinais, ou formas alternativas de ver as coisas. Como comentaram Laurel Smith-Doerr e Walter Powell, teóricos em rede social, *“os laços que unem tornam-se os laços que cegam”*.

Algo que pode ajudar a explicar o que acontece nas empresas confrontadas com a descontinuidade é a teoria criada por Leon Festinger chamada *“dissonância cognitiva”*. Ela sugere que, quando uma pessoa se defronta com dois grupos de provas concorrentes, relativas a algo que ela considera importante, essa tensão cria sensações de mal-estar que podem levá-la a rejeitar ou a interpretar de forma desfavorável um grupo de provas em favor do outro.

REFLEXÕES XIII

Também é possível que ela tenda a buscar a companhia de pessoas com opiniões semelhantes à dela.

Essa teoria pode nos ajudar a entender por que as empresas, aparentemente, ignoram os sinais do início de uma descontinuidade, o que pode gerar consequências drásticas para acionistas, funcionários e fornecedores. Aprender como identificar, adotar e usar essas tensões é crucial para líderes de empresas bem-sucedidos durante os períodos de mudança descontínua.

Como praticar o exercício cognitivo

O que as empresas podem fazer para minimizar o impacto negativo dessas estruturas cognitivas? Como podem iniciar um processo de alongamento e contração de seus músculos mentais para conseguir pensar de forma diferente da tradicional? Como desenvolver uma tolerância maior à ambiguidade? Alguns caminhos podem incluir as seguintes medidas:

♦ **Recrutar para aumentar a diversidade.** Procurar, de maneira deliberada, modificar o *mix* de ideias e experiências que abastece o pensamento da empresa.

♦ **Terceirizar para adquirir uma diversidade temporária.** Empresas como Wipro, Quanta Computer e Compal estão se destacando como participantes de peso do segmento de fabricantes de projetos originais (ODM, na sigla em inglês), e a IDEO como especialista no processo de geração de ideia. Embora a terceirização possa, em parte, refletir o desejo das empresas de reduzir seus custos de inovação contínua, ela também abre oportunidades para ampliar a rede de onde as ideias emergem.

♦ **Inovação aberta.** Em vez de fazer tudo (principalmente pesquisa e desenvolvimento) internamente, cada vez mais as empresas estão abrindo seus sistemas e construindo redes poderosas para permitir que as novas ideias trafeguem em vias de mão dupla. Por exemplo, a Procter & Gamble deu mostras de que, até 2010, deseja que metade de suas ideias para novos produtos seja gerada fora da empresa. Seu uso de conceito de “inovação aberta” já produziu centenas de ideias para novos produtos.

Criar redes mais amplas. Em vez de permanecerem concentrados

REFLEXÕES XIII

em longo prazo e nos relacionamentos próximos, os gerentes deveriam, deliberadamente, tentar estabelecer alguns vínculos ‘fracos’ e diversificados. Às vezes, procurar fora do ambiente de pesquisa ‘normal’ pode render algumas opções novas e revolucionárias. Por exemplo, os acadêmicos Francesca Mariotti e Rick Delbridge descobriram que o uso de componentes de titânio nos motores da Fórmula 1 teve a influência de ideias colhidas durante a observação do processo de moldagem utilizado por uma fabricante de tacos de golfe.

Instabilidades no cenário	
Gatilho para mudança intermitente	Exemplos
Surge nova tecnologia	Válvulas para dispositivos de estado sólido (transistores, circuitos integrados) e chips, lâmpadas elétricas tipo Edison para novos dispositivos de estado sólido
Surgem novos mercados e transformam-se na nova parcela predominante do mercado	Unidades de disco, minisiderúrgicas para fabricação do aço, escavadoras, SMS.
Mudança de regimes políticos	Colapso de economia planejada, África do Sul pós-apartheid
Chegando ao fim do caminho	Velhos conceitos de produtos são substituídos por novos - Enciclopédia Britânica por Encarta e, agora, pela Wikipedia, fotografia por geração de imagens digitais.
Mudanças radicais em atitudes/comportamento social	Temas relativos à saúde (fumo, obesidade), ascensão dos “produtos verdes”, uso de energia alternativa assim que mudança de clima começa a provocar temores.
Mudanças no regime regulador	Quebra de antigos e confortáveis monopólios nos setores públicos de concessionárias de serviços, telecomunicações, etc.
Novos modelos de negócios	Companhias aéreas de baixo custo, nova indústria de música, serviços de internet
Eventos inconcebíveis que acontecem	11 de Setembro.

♦ **Explorar os cenários alternativos do futuro.** A Royal Dutch/Shell e outras empresas utilizam regularmente o conceito de cenários – cenários ricamente organizados que descrevem tecnologias, mercados políticos, valores sociais e outros elementos no formato de “roteiro”. Embora nenhum represente, obviamente, a melhor resposta possível para o mundo futuro, os cenários

REFLEXÕES XIII

proporcionam um conjunto de hipóteses bem descritas e úteis à pesquisa. Os cenários criam um espaço em que a empresa pode pensar sobre como empregar suas competências particulares em seu próprio benefício (ou definir se ela precisa criar novas competências) e sobre como realizar uma espécie de “caçada orientada” em busca de ideias e elementos que desencadeiam inovação.

♦ **Gerar a diversidade pela criação de várias estruturas paralelas destinadas à pesquisa.** Embora implique o risco de duplicidade, essa decisão tem a vantagem de ampliar o campo de busca de comportamentos à disposição de uma empresa, particularmente se as estruturas estiverem longe da atividade essencial. Como exemplo, podemos citar a decisão da **GlaxoSmithKline** de estruturar sua divisão de P&D em torno de nove centros distintos, em vez de concentrar seus recursos em um único local.

Para concluir, vejamos como o olho humano evoluiu para permitir uma rápida reação a ameaças localizadas em nossa periferia. A retina tem mais bastões – usados na visão periférica – do que cones – que focalizam um campo mais estreito. Se as empresas destinassem mais recursos às atividades executadas em sua periferia, a, ao mesmo tempo, mantivessem o foco em fatores como desempenho financeiro trimestral, teriam chance de aumentar substancialmente sua capacidade de controlar as descontinuidades com sucesso. A administração dessas descontinuidades não é tarefa para corações fracos e não basta ter agilidade cognitiva para liderar com sucesso durante os períodos de descontinuidade. É muito importante que os executivos tenham *insight*, critério, senso de oportunidade e coragem em abundância. ●

Andrew White: membro de pesquisa sênior da Cranfield School of Management. Suas áreas de interesse concentram-se em gerenciamento da inovação, em particular no contexto das relações interorganizacionais.

John Bessant: professor de gerenciamento da inovação no Imperial College. Seus interesses de pesquisa incluem o gerenciamento da inovação descontínua, estratégias para desenvolver inovação com alto comprometimento e o uso de redes de aprendizado para facilitar a difusão da inovação.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de abril de 2006

• **Equipes internacionais**

Ann Majchrzak e Arvind Malhotra



A gestão cuidadosa de equipes dispersas por várias partes do globo tornou-se indispensável, dizem Arvind Malhotra e Ann Majchrzak. Para as empresas globais, o desafio é identificar, unificar e alocar os recursos de conhecimento em diversos mercados e diversas condições



Na nova economia globalizada, os conhecimentos necessários para a inovação não se concentram mais em uma única região. Estão distribuídos por todo o planeta. Para as empresas globais, o desafio é identificar, unificar e alocar os recursos de conhecimento em diversos mercados e diversas condições.

Isso exige uma abordagem radicalmente nova, que permita alocar os conhecimentos ao mesmo tempo em âmbito global e local. Ela possibilitaria às empresas multinacionais criar plataformas de produtos/serviços com uma ampla base comum, mas capazes de ser adaptadas a gostos e preferências locais.

As empresas na linha de frente da inovação estão usando amplamente as equipes “dispersas” ou “abrangentes”. São grupos de indivíduos que representam diferentes áreas de especialização funcional e geográfica, trabalham de forma interdependente, raras vezes (ou nunca) se encontram pessoalmente e se comunicam, sobretudo, por meios eletrônicos.

Essas equipes dispersas são unidades flexíveis que permitem às empresas reconhecer as incertezas, aproveitar as oportunidades globais e lançar mão dos conhecimentos especializados à medida que se fazem necessários. Aproveitando os avanços das tecnologias de comunicação, essas equipes potencializam os conhecimentos locais e globais, ao permitir que especialistas de valor incalculável estejam, de maneira virtual, em mais de um lugar ao mesmo tempo.

REFLEXÕES XIII

Permitem ainda que os indivíduos trabalhem segundo sua conveniência, incluindo e aproveitando seus estilos diversos de trabalho e suas perspectivas divergentes.

Nossa pesquisa sobre equipes dispersas revelou uma série de características amplas: são extremamente eficientes e, em muitos casos, mais inovadoras do que as equipes tradicionais, que trabalham juntas fisicamente. Tomam decisões mais depressa, utilizando mais as contribuições dos outros, e criam políticas globais que são implantadas com menos problemas do que as equipes convencionais. Este artigo examinará maneiras de maximizar o impacto positivo dessas equipes para enfrentar os desafios da economia global.

Maximizar a diversidade, minimizar a diversidade

Ideias, projetos e processos revolucionários exigem que uma equipe dispersa apresente uma gama diversificada de competências. Mais ainda, os membros dessas equipes devem ser incentivados a pensar de maneiras divergentes. Essa diversidade cognitiva é o que enriquece a equipe e conduz a ideias que são as sementes da inovação. Mas se o pensamento divergente não for administrado por meio de um processo bem estruturado e claramente articulado, ele pode levar ao caos. Em resumo, líderes bem-sucedidos de equipes dispersas devem maximizar a diversidade cognitiva e minimizar a diversidade comportamental.

Por exemplo, uma equipe de projeto de motores de automóvel, criada para lançar um produto na América Latina, incluía representantes dos EUA, da Europa e do Brasil. Essa equipe fracassou desde o início, pois cada integrante tinha seu próprio sistema e seu próprio ritmo de trabalho. Para sanar essa situação, o líder fez um esforço planejado no sentido de pedir que cada integrante dissesse o que mais lhe agradava na sua própria maneira de projetar novos conceitos. Isso levou a um novo processo na equipe, que incorporou os melhores elementos da “antiga maneira de fazer as coisas”, resultando numa equipe mais eficiente.

Criar confiança sem o cenário social

Com frequência, os integrantes de uma equipe dispersa recém-

REFLEXÕES XIII

formada têm poucas experiências em comum. Além disso, trabalham na equipe principalmente por meio de comunicações eletrônicas e com pouca interação presencial. Assim, uma equipe dispersa precisa depender mais da confiança baseada na competência do que da confiança tradicional, que se baseia em indicadores sociais do tipo “olhos nos olhos”. A confiança baseada na competência se constrói pela demonstração de que os membros da equipe detêm o capital intelectual necessário para dar contribuições inovadoras.

Eis alguns métodos empregados pelos líderes das equipes dispersas para que cada indivíduo possa demonstrar sua competência: criar, de início, tarefas não relacionadas ao projeto principal; envolver a equipe inteira em atividades de grupo *on-line*, como gincanas ou jogos *multiplayer*; subdividir a equipe em subequipes que trabalhem juntas em determinada atividade ou tarefa e se reportem à equipe inteira; formar pares de integrantes com diferentes graus de especialização ou vindos de diferentes disciplinas e regiões; permitir que cada pessoa faça comentários e contribuições para cada faceta da tarefa geral, em vez de obrigá-las a limitar-se a certas atividades, com base apenas na sua experiência ou na sua área de especialização.

Tornar o invisível visível

A responsabilidade básica dos membros da equipe é cumprir os objetivos e as tarefas daqueles que os nomearam, seja no âmbito local, funcional e/ou geográfico. Considerando que os integrantes só podem alocar uma pequena porcentagem da sua semana de trabalho para a equipe dispersa, o líder precisa garantir que cada gerente local esteja consciente das contribuições dos seus funcionários. Mais ainda, todos os integrantes precisam sentir que a organização como um todo reconheça e valorize suas contribuições inovadoras para a equipe dispersa. Se isso não acontecer, é fácil para os integrantes da equipe perderem a motivação e acabarem assoberbados por suas responsabilidades locais.

Um bom líder também precisa fazer um esforço planejado para progredir em algum projeto que seja visível para a própria equipe. Isso serve a dois propósitos: cada integrante fica consciente dos

REFLEXÕES XIII

marcos já atingidos e, ao lançar mão dos conhecimentos guardados no repositório coletivo, tais como documentos, desenhos e esboços, anotados e identificados por autor, cada membro da equipe fica mais ciente das habilidades e especializações dos outros.

Ritmos de trabalho sincrônicos e assincrônicos

As equipes dispersas, em geral, procuram estabelecer um ritmo de colaboração que seja sincrônico e também assincrônico. Nas colaborações tradicionais, face a face, os integrantes esperam até que se realize uma reunião presencial (sincrônica) para fazer *brainstorming* e progredir no trabalho.

Em contraste, uma equipe dispersa bem-sucedida usa o período entre as reuniões para gerar e avaliar ideias de maneira assincrônica. É um método mais eficiente, pois permite que os integrantes escolham quando desejam dar sua contribuição. E mais: pessoas com formações diversas têm ritmos diferentes para criar e digerir ideias. Como disse um líder de equipe. *“Experimente traçar o esquema de um novo conceito com alguém olhando por cima do seu ombro com um cronômetro na mão”*.

As equipes dispersas bem-sucedidas usam repositórios de documentos e de conhecimentos sobre projetos, assim como *sites* de discussão/ bancos de dados para avançar em suas atividades de “divergência de ideias” de maneira assincrônica. Seguem-se então reuniões sincrônicas, tais como conferências por telefone, para a “convergência de ideias” (e atividades relacionadas a resoluções de conflitos e negociações).

A probabilidade de que surjam ideias inovadoras e revolucionárias com esse ritmo de trabalho é muito maior do que se as equipes dependessem apenas das reuniões sincrônicas para levar avante seu trabalho.

Liderar distribuindo a liderança

Um líder bem-sucedido de uma equipe dispersa sabe criar um ambiente favorável à inovação, distribuindo o papel de liderança por toda a equipe. Cada integrante é incentivado a desempenhar vários papéis, como facilitador de reuniões virtuais, gestor dos conhecimentos da equipe, responsável técnico pelas discussões por

REFLEXÕES XIII

via eletrônica e assim por diante.

Se a liderança vai se tornando mais distribuída, a equipe se afasta da estrutura tradicional – um eixo central com raios divergentes, em que todas as ideias são filtradas por um indivíduo central – e vai se tornando um processo mais orgânico e democrático, que conduz a ideias mais criativas e revolucionárias.

O líder de uma equipe dispersa adota um papel de monitor e mentor com ênfase intensiva nas comunicações. Por exemplo, uma líder que conhecemos fazia reuniões por telefone, quinzenalmente, com cada integrante da sua equipe de 12 pessoas. Essas conversas abrangiam as contribuições da pessoa durante as reuniões, os relatórios recentes feitos para a equipe e outras áreas de melhoria. Já o membro da equipe falava sobre melhorias que gostaria de ver implantadas na equipe como um todo.

Conclusões

Podemos partir do princípio de que aproveitar os conhecimentos e os profissionais dispersos por todo o planeta para avançar na inovação se tornará uma competência central para as empresas globais. Assim, administrar equipes dispersas é fundamental para o sucesso. A essência da “liderança” está evoluindo: a abordagem do tipo “comando e controle” vai dando lugar a uma liderança do tipo “sentir e servir como mentor”, com intensa ênfase nas comunicações. Em nenhum lugar essa mudança é tão evidente e poderosa como no esquema radical das equipes dispersas orientadas para a inovação.

Essas equipes permitem que a organização sinta as mínimas mudanças nas tendências de oferta e demanda e seja a primeira a reconhecer a incerteza que há nessas mudanças – e também a aproveitar as oportunidades que elas trazem. ●

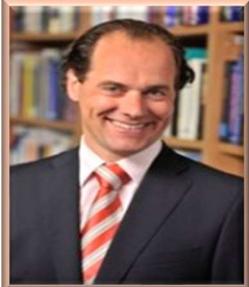
Arvind Malhotra: professor associado de empreendedorismo da Kena-Flage Business School, da University of North Caroline em Chapel Hill.

Ann Majchrzak: professora de gestão de informação e operações da Marshall School of Business University of Southern California.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de abril de 2006

• **Crescer além das competências centrais**

Werner Reinartz e Wolfgang Ulaga



Werner Reinartz e Wolfgang Ulaga explicam como os fabricantes podem estabilizar o fluxo de caixa e criar novas fontes de renda oferecendo serviços que complementam seus produtos

Em muitas indústrias, parece que a alta administração mudou de marcha: do foco em controle e custos e aumento da produtividade passou para uma busca agressiva de faturamento orgânico e aumento de lucros. Nesse cenário, nossa pesquisa atual examina de que maneira grandes empresas B2B administram serviços que geram fluxo de caixa, alcançando um equilíbrio entre as abordagens defensiva e agressiva.

Os casos que estudamos provêm dos mais diversos setores, tais como adesivos, rolamentos, cabos e sistemas de cabeamento, eletricidade e automação, empilhadeiras, gases industriais e médicos. Em conjunto, eles nos apresentam uma mensagem coerente: oferecer serviços geradores de receita não é apenas essencial para estabilizar e garantir o fluxo de caixa das transações tradicionais baseadas em produtos; também gera crescimento em mercados já saturados, protege contra a incerteza e gera novas fontes de receita estáveis, não limitadas às atividades principais do fabricante.

Fluxos de caixa imprevisíveis e voláteis

Um problema constante nas empresas que dependem de produtos é o caráter imprevisível e volátil dos fluxos de caixa. Isso ocorre por diversas razões. Em primeiro lugar, as empresas que atuam nos setores chamados cíclicos sofrem grave impacto dos ciclos econômicos. Por exemplo, a demanda por produtos elétricos nos edifícios está fortemente vinculada aos ciclos que se observam na

REFLEXÕES XIII

indústria da construção. A demanda por preparação para pintura de carrocerias de automóveis que, por sua vez, é resultado dos ciclos de confiança do consumidor.

Em segundo lugar, a competição crescente em mercados altamente saturados leva, inevitavelmente, a fluxos de caixa menos estáveis. Em muitos setores, os fabricantes enfrentam uma constante erosão nos preços de seus produtos principais. A Xerox, por exemplo, avalia que os preços de equipamentos continuarão a cair a uma taxa de 10% a 15% ao ano.

A atual deterioração dos preços aumenta mais ainda com a tendência crescente para a transformação dos produtos em *commodities*. De fato, em muitos setores, ficou cada vez mais difícil para os fabricantes se diferenciarem com base apenas nas características físicas de seus produtos. Por exemplo, para os fornecedores de gases industriais, como o oxigênio ou hidrogênio, é impossível competir com base nas características do produto. Mesmo produtos de tecnologia, como microcomputadores e servidores, hoje são considerados *commodities*. Em consequência, o consumidor pode ser facilmente tentado a mudar de fornecedor devido a diferenças de preço, que, por sua vez, aumentam a incerteza quanto à geração de um fluxo de caixa estável.

Como um terceiro fator, cada vez mais as empresas consideram a compra uma função estratégica. À medida que os clientes elaboram estratégias de compra em âmbito global e examinam em detalhe suas relações com fornecedores, mesmo os de longa data, os fabricantes sofrem pressão cada vez maior para melhorar a produtividade. Como disse um dos executivos que entrevistamos: *“Sofremos tremenda pressão para baixar os custos e estamos sendo massacrados, ano após ano, pela exigência de reduzir os preços. Nosso objetivo é ganhar de 4% a 6% de produtividade a cada ano. Mas, por enquanto, o trem está diminuindo a velocidade”*.

A transição de produtos para serviços

A tendência para criar serviços baseados em produtos já existentes não é nova. Há mais de 30 anos, Ted Levitt, professor de Harvard, desafiou os fabricantes ao afirmar: *“Todo mundo está no ramo de*

serviços”.

Nos últimos anos, porém, a mudança de produtos para serviços sofreu uma aceleração radical. Esse fato foi expresso pelo vice-presidente executivo de um grande fabricante europeu de suprimentos elétricos e equipamentos para automação da seguinte maneira: *“Desde 2001, nossa equipe gestora está muito ocupada com a ‘eficiência’. Assim, temos trabalhado em reestruturação, redução de custos e terceirização de atividades não centrais. Isso já constava do nosso programa de ação. Nos últimos dois anos, porém, estamos mais concentrados em enriquecer nosso modelo de negócios, por meio da prestação de serviços e da inovação. É isso que está no topo da agenda do nosso CEO”*.

Há diversas razões pelas quais as empresas baseadas em produtos estão adotando estratégias de prestação de serviços. Primeiramente, como os clientes se concentram cada vez mais em suas atividades principais, estão mais dispostos a terceirizar processos não estratégicos – e isso significa que precisam de mais serviços.

Em segundo lugar, prestar serviços como atendimento pós-venda ou entrega vem conferindo vantagem competitiva aos fabricantes, pois são atividades que dependem muito mais de mão de obra e são difíceis de imitar, em comparação com os produtos físicos.

Em terceiro lugar, muitas empresas consideram os serviços, por si sós, uma nova fonte de receitas. Ao oferecer serviços avançados, como contratos de monitoramento das condições de equipamento ou de manutenção, as empresas podem abrir novas oportunidades de faturamento. Por fim, uma razão principal dessa mudança foi o desejo de reduzir a volatilidade dos fluxos de caixa. Na seção seguinte, discutiremos como as empresas usam a prestação de serviços para mitigar a volatilidade do fluxo de caixa.

Combatendo as incertezas do fluxo de caixa

Ao pesquisar as maneiras de construir relações duradouras e lucrativas por meio da prestação de serviços, entrevistamos vários executivos seniores de empresas que conseguiram ampliar seus negócios, passando a oferecer também serviços. A partir dessas entrevistas, extraímos um conjunto de princípios que revelam como

REFLEXÕES XIII

e por que os serviços contribuem para estabilizar e aumentar os fluxos de caixa.

◇ **Defenda a sua atividade principal.** Do ponto de vista defensivo, os fabricantes veem a prestação de serviços como uma maneira de garantir seu produto central. Como explicou um executivo: *“Nossa ambição é que 25% do nosso faturamento venham dos serviços. Mas o importante é que não estamos passando do segmento de rolamentos para o de prestação de serviços. Para nós, prestar serviços é uma maneira de consolidar nossas atividades principais”*.

◇ **Aumente a retenção de clientes.** Estratégias de serviço bem executadas são ferramentas poderosas para conservar os clientes. Como disse um fornecedor de gases industriais. *“O que sabemos com certeza é que quanto mais prestamos serviços na fábrica do cliente, mais nos tornamos insubstituíveis. Quanto mais entramos na empresa do cliente, mais ele se esquecerá de como fazer as coisas sozinho”*.

Ao oferecer atendimento ao cliente, administrar estoques e garantir a execução de aplicações essenciais de maneira permanente e sem problemas, o fornecedor transfere progressivamente os custos para os serviços. Como explicou nosso entrevistado: *“É quase como ser casado com o cliente. Isso representa uma enorme barreira à entrada de concorrentes”*.

◇ **Aproveite ao máximo sua base instalada.** Ao analisar produtos e serviços, os consumidores desejam satisfazer uma necessidade. Por exemplo, um cliente que compra uma empilhadeira deseja administrar seu fluxo de materiais, e não administrar uma frota de empilhadeiras. O produto central é apenas o meio para um fim. Muitas empresas baseadas em produtos, como fabricantes de copiadoras e impressoras, entraram na área de prestação de serviços oferecendo, por exemplo, peças de reposição e serviços de reparo. Mas esse é apenas o primeiro passo quando se inicia a jornada da prestação de serviços. Assim, se é verdade que qualquer base instalada de produtos duráveis permite prestar serviços relacionados, o aproveitamento real dos serviços só ocorre quando eles trazem benefícios que os clientes realmente desejam.

REFLEXÕES XIII

◇ **Aumentar sua participação nas atividades dos clientes.**

Em nossas entrevistas, os executivos relataram diversas situações em que a prestação de serviços permitiu ao fornecedor conquistar proativamente uma parcela maior de atividades já existentes de um cliente. Para ilustrar, um executivo explicou como sua empresa tornou-se a única fornecedora de um cliente ao assumir a responsabilidade de administrar todos os processos na fábrica relacionados à manutenção, reparo ou operação de produtos.

De início, o cliente comprava produtos de cinco fornecedores diferentes. Mas, ao longo de um período de três anos, esse fornecedor conseguiu usar os serviços como arma estratégia para eliminar a concorrência na conta desse cliente. Isso foi feito assumindo as funções de auditoria e controle de estoque e demonstrando a economia geral que se obtém ao comprar de um único fornecedor, e não de vários. Isso permitiu à empresa garantir o fluxo de caixa em um contrato de vários anos, além de gerar novas fontes de receita.

◇ **Antecipe futuros negócios.** Em muitos mercados, a prestação de serviços permite ao fornecedor manter uma relação permanente com o cliente. Ao contrário dos produtos, os serviços geralmente exigem que a equipe de atendimento esteja presente na fábrica do cliente ou que funcionários das duas empresas se reúnam regularmente. Outro fator: os contratos de serviços em geral estipulam que o cliente informe o fornecedor sobre quaisquer mudanças. Como explicou um executivo: *“Tomemos como exemplo o gerenciamento de construções. Nós garantimos economia de energia para nossos clientes. Mas dizemos: ‘Se você modificar qualquer coisa na construção do edifício sem nos dizer, o contrato perde a validade’. Assim, ficamos sabendo de quaisquer mudanças no projeto e na construção. E isso é muito positivo, pois nos permite antecipar projetos”*.

◇ **Crie serviços.** Por fim, investir em novos serviços representa uma excelente plataforma para aumentar o fluxo de caixa geral da empresa. Por exemplo, progressos recentes na gestão de bancos de dados e o uso crescente de tecnologias baseadas na *internet* permitem aos fornecedores criar serviços inteiramente novos, como monitoramento remoto de equipamentos instalados no cliente.

REFLEXÕES XIII

Como explicou um executivo: *“Na área de rolamentos, hoje temos coletores de dados que permitem captar sinais, interpretá-los e perceber se o rolamento está funcionando bem. Somos conhecidos como líderes mundiais em rolamentos, mas também somos líderes em monitoramento das condições de funcionamento ou análise das vibrações. Tivemos de adquirir esse know-how e por isso, no passado, investimos pesado em várias tecnologias relativas ao uso de rolamentos”.*

Utilizar serviços para administrar o fluxo de caixa oferece à empresa vários benefícios substanciais. Primeiramente, ajuda a estabilizar o fluxo de receitas. Fazer contratos de prestação de serviços permite elaborar previsões melhores de faturamento anual do que as baseadas simplesmente nas vendas de equipamentos. Isso também abre caminho para uma melhor utilização da capacidade de produção e para as reduções de custos. Por fim, a filosofia de prestação de serviços que apresentamos oferece uma via excelente não só para aumentar o faturamento, mas também as margens.

Condições para o sucesso

Em vista de todos esses benefícios, por que os fabricantes vêm mostrando relativa cautela na transição de produtos para serviços? Em primeiro lugar, para muitas empresas tradicionais, baseadas em produtos, é difícil saber exatamente quais serviços os consumidores realmente valorizam. Em segundo lugar, prestar serviços exige uma compreensão aprofundada dos custos envolvidos e uma visão clara de como precificá-los corretamente. E em terceiro, com o tempo os clientes se acostumam com os serviços.

Aquilo que hoje é um serviço valorizado e um diferencial, amanhã pode não ser mais. Como os concorrentes passam a oferecer serviços semelhantes, a empresa é obrigada a investir continuamente em novos serviços que agreguem valor. Apenas levando em consideração esses obstáculos, os executivos podem reduzir a vulnerabilidade e a volatilidade dos fluxos de caixa por meio da prestação de serviços.

As empresas que entrevistamos têm em comum vários atributos importantes. Todas acumularam, com o tempo, conhecimentos profundos sobre os clientes, o que lhes permite oferecer serviços de

REFLEXÕES XIII

valor agregado além do que é considerado básico. Para conseguir esse objetivo elas investiram, de maneira ativa, na aquisição de *know-how* fora de sua atividade principal. Ao se afastarem de suas atividades tradicionais, elas se dispuseram a assumir riscos pelos seus clientes. Em vez de apenas vender produtos, elas visam ao retorno sobre os investimentos.

Ao seguir caminhos semelhantes, outros fabricantes também podem atingir o equilíbrio entre administrar o risco e aproveitar ao máximo as oportunidades de crescimento. ●

Werner J Reinartz: professor associado de *marketing* na Insead em Fontainebleau.

Wolfgang Ulaga: professor associado de *marketing* na ESCP-EAP European School of Management, em Paris.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 27 de abril de 2006

12. Denominador comum

- **Uma resposta em dose dupla para um contexto incerto**

Julian Birkinshaw



A capacidade de adaptação a um ambiente em mudança não é uma reação suficiente à incerteza, diz Julian Birkinshaw. As empresas precisam estar alinhadas em relação às atividades existentes. Apenas com essa abordagem elas podem alcançar a ambidestria

A incerteza no ambiente atual de negócios torna a adaptabilidade um imperativo estratégico para a maioria das empresas. Mas a adaptabilidade por si só não é suficiente. As empresas de sucesso não são apenas adaptáveis, inovadoras e proativas, elas também sabem muito bem gerenciar operações eficientes, lançar produtos em escala global e explorar os ativos de que dispõem. As empresas de sucesso, em outras palavras, são ambidestras – elas têm a capacidade de se adaptar a novas oportunidades e, ao mesmo tempo, manter-se alinhadas em relação a suas atividades existentes.

Vejamos, por exemplo, o caso da fabricante de telefones celulares Nokia, que experimenta uma grande variedade de ofertas de novas tecnologias móveis, ao mesmo tempo em que continua a investir em seu mercado dominante de celulares. Ou o caso da cadeia de supermercados britânica Tesco, que continua a experimentar novos estilos de lojas e a oferecer outros produtos que não são alimentos, e ao mesmo tempo obtém lucros recordes em sua atividade principal.

Há duas abordagens para se alcançar a ambidestria. Uma delas é, na descrição dos professores americanos Mike Tushman e Charles O'Reilly, a ambidestria estrutural. Isso envolve a criação de estruturas separadas para tipos diferentes de atividades. Por exemplo, a Unilever Ventures é uma unidade autônoma da Unilever, com responsabilidade de investir em novos negócios e desenvolvê-

REFLEXÕES XIII

los. A separação estrutural é necessária, argumenta-se, porque os dois conjuntos de atividades são tão diferentes que não podem coexistir de maneira eficaz.

Mas a separação é uma faca de dois gumes. Algumas unidades de desenvolvimento de novos empreendimentos não conseguiram fazer com que suas ideias fossem aceitas por causa da falta de ligação com as atividades principais da organização. Muitas empresas, inclusive a **Unilever**, procuram formas de vincular a atividade principal à unidade de desenvolvimento de novos empreendimentos. Também experimentam maneiras de alcançar a ambidestria estrutural com mais integração, como, por exemplo, afastando indivíduos de suas funções por um período de tempo limitado, para trabalhar em uma equipe multidisciplinar. Fundamentalmente, porém, a abordagem da ambidestria estrutural envolve algum nível de separação hierárquica, segundo a natureza do trabalho que está sendo realizado.

A abordagem que eu e minha colega Cristina Gibson adotamos é direcionar os esforços para o que chamamos de ambidestria contextual. Isso exige que, no dia a dia, cada empregado escolha entre as atividades orientadas para o alinhamento e as orientadas para a adaptação. Portanto, para que uma empresa seja ambidestra, é preciso que seus sistemas e estrutura sejam flexíveis o suficiente para que as pessoas possam avaliar por si mesmas como gastar seu tempo.

Por exemplo, um vendedor deve se concentrar em uma conta de cliente existente para cumprir a cota ou deve cuidar de um novo cliente com uma necessidade diferente? Para favorecer esse tipo de ambidestria, é preciso dar muito mais atenção ao lado humano da organização. A ambidestria estrutural é muito diferente da contextual, mas as duas são consideradas complementares. De fato, muitas empresas de sucesso, entre elas **IBM**, **BP** e **Intel**, usam uma combinação das duas abordagens para atender às necessidades de alinhamento e de adaptabilidade.

O que é, na prática, a ambidestria contextual? Ela se manifesta na forma como os indivíduos se comportam – sua disposição e capacidade de procurar novas oportunidades sem, ao mesmo

REFLEXÕES XIII

tempo, deixar de atender aos compromissos existentes. Pesquisas realizadas nos últimos cinco anos na **London Business School** identificaram quatro tipos específicos de comportamento:

◇ **Indivíduos ambidestros tomam iniciativas que vão além dos limites do seu trabalho.** Em discussões com um grande cliente, um gerente de vendas regional de uma grande empresa de computadores tomou conhecimento da necessidade de um novo módulo de *software* que ninguém oferecia na ocasião. Em vez de tentar vender ao cliente outro produto ou simplesmente passar a informação para a equipe de desenvolvimento de negócios, ele assumiu o trabalho de desenvolver o novo módulo. Depois de ter recebido autorização para prosseguir ele passou a se dedicar em tempo integral ao desenvolvimento do novo produto.

◇ **Indivíduos ambidestros cooperam e procuram oportunidades para combinar seus esforços com os de outros.** A gerente de *marketing* para a Itália de uma grande empresa de bebidas se envolveu profundamente no apoio a uma subsidiária recém-adquirida e ficou frustrada com a falta de contato que tinha com seus colegas em outros países. Em vez de esperar a ação de alguém da matriz, ela iniciou discussões que levaram à criação de um grupo, o Fórum de Marketing Europeu, que se reunia a cada trimestre para discutir questões, trocar informações sobre as melhores práticas e colaborar em planos de *marketing*.

◇ **Indivíduos ambidestros são interessados na intermediação e estão sempre procurando construir vínculos internos.** Em uma visita de rotina à matriz da grande empresa de produtos de consumo para a qual trabalhava, um gerente de fábrica canadense ouviu discussões sobre planos de investimentos de US\$ 10 milhões em uma nova fábrica. Ele se informou melhor e, ao voltar ao Canadá, entrou em contato com um gerente regional na província de Manitoba, que ele sabia que estava procurando firmas para desenvolver seu negócio. Com algum generoso apoio do governo de Manitoba, o gerente regional fez uma proposta e acabou conseguindo o investimento de US\$ 10 milhões.

◇ **Indivíduos ambidestros executam múltiplas tarefas.** O gerente de operações na França de uma grande distribuidora de café

REFLEXÕES XIII

e chá decidiu identificar novos serviços de valor agregado. Ele desenvolveu para si mesmo uma função dupla. Passou a administrar as operações quatro dias por semana. No quinto dia, trabalhava em um novo módulo eletrônico que automaticamente comunicava problemas nas máquinas de vender café. Obteve financiamento da empresa, terceirizou o desenvolvimento do *software* e testou o módulo em suas próprias operações. O módulo funcionou tão bem que foi adotado posteriormente pelos gerentes de operações de vários outros países.

Esses atributos têm alguns pontos em comum – os indivíduos em questão agiam todos além dos estritos limites de seu trabalho e no interesse mais amplo da empresa. Todos também estavam suficientemente motivados e informados para agir espontaneamente, sem pedir a permissão ou a ajuda de seus superiores. A essência da ambidestria, em outras palavras, é que ela surge das escolhas feitas por indivíduos, não das decisões estratégicas tomadas pelos executivos seniores.

Construindo uma organização ambidestra

Como se pode construir a ambidestria contextual em sua própria companhia. O contexto pode ser definido como o conjunto, frequentemente invisível, de estímulos e pressões que motivam as pessoas a agirem de certa maneira. Quem dá forma à ambidestria é a alta administração, por meio dos sistemas, incentivos e controles que estabelece as ações tomadas pelos gerentes no dia a dia. A ambidestria então é reforçada a partir de comportamentos e atitudes das pessoas em toda a organização.

A nossa pesquisa sugere que o contexto pode ser resumido em quatro elementos-chave:

- ♦ **Esforço:** os indivíduos são estimulados a empregar todas as suas forças por resultados de alta qualidade e são responsáveis por esses resultados.
- ♦ **Apoio:** os indivíduos conseguem acesso às ferramentas e informações de que precisam para executar seus trabalhos.
- ♦ **Espaço:** os indivíduos dispõem da liberdade necessária para escolher seu próprio caminho.

REFLEXÕES XIII

◇ **Fronteiras:** a especificação de limites claros além dos quais o indivíduo não deve perambular.

Esses elementos trabalham juntos como dois pares nos quais um elemento reforça o outro. Vejamos em primeiro lugar o esforço e o apoio. Se uma empresa exigente e voltada para resultados não tiver sistemas de apoio para seus funcionários, ela criará um “contexto de destruição”. Em um cenário como esse, muitas pessoas têm um bom desempenho por algum tempo, mas sua natureza despersonalizada e impulsionada pela autoridade normalmente resulta em alta rotatividade de empregados, o que dificulta a obtenção da ambidestria. Por sua vez, um forte apoio sem a expectativa de alto desempenho gera um “contexto de clube”, no qual os funcionários em geral se beneficiam e desfrutam do ambiente de equipe, mas raramente têm um desempenho à altura do seu potencial.

As empresas que se encontram nessa situação também têm baixa ambidestria e comumente produzem resultados satisfatórios, mas não excepcionais. Apenas quando o contexto fornecer a combinação dos dois elementos, esforço e apoio, os indivíduos terão disposição e capacidade para alcançar bom desempenho de maneira sustentável e cumprir a promessa da ambidestria.

A combinação de espaço e limites é igualmente importante para a geração de um contexto ambidestro. Se os indivíduos tiverem muito espaço para conduzir seu trabalho como acharem melhor, mas sem limites claros, o resultado pode ser um “contexto caótico”, no qual a atividade é duplicada, a cooperação é mínima e não há uma lógica coerente para a produção coletiva por parte dos indivíduos na empresa. A **Enron**, empresa americana de comércio de petróleo e gás, é um caso famoso de organização que caiu nessa armadilha, ao encorajar níveis sem precedentes de iniciativa individual, porém sem um sistema para manter seus empregados sob controle.

Se, por outro lado, os limites forem estreitos e o espaço individual for restringido, o resultado é um “contexto burocrático”, em que os indivíduos estão mais preocupados em seguir as regras e os procedimentos do que em procurar oportunidades para acrescentar valor. Muitas grandes organizações, como o **Britânico National Health Service**, terminam nesse ponto da matriz. Apenas quando o

REFLEXÕES XIII

espaço individual é combinado com fronteiras claras cria-se um “contexto de alto desempenho” real e os indivíduos podem adotar os comportamentos ambidestros descritos acima. Em sua muito bem-sucedida transformação, no fim da década de 1990, a **BP** se concentrou em conseguir o equilíbrio certo entre espaço e fronteiras para seus executivos e os resultados foram impressionantes.

Juntando os elementos

Para ver como esses diversos elementos de contexto funcionam juntos para criar uma empresa de alto desempenho, vejamos o caso da **Renault**, empresa francesa de automóveis, que passou por uma transformação radical na década de 1990. Quando Louis Schweitzer tornou-se CEO da empresa, em 1992, a estatal definhava. Schweitzer cortou os custos por meio do fechamento de diversas fábricas, o que foi amplamente divulgado, mas também investiu no desenvolvimento de produtos (o que levou à criação de modelos como o Espace e o Megane) e começou a procurar um parceiro estratégico para levar a **Renault** ao topo do setor.

Em 1998, a **Renault** obteve o controle da japonesa **Nissan**, fabricante de automóveis que enfrentava dificuldades e, para surpresa de muitos observadores, rapidamente deu uma virada em seu desempenho. Em 2001, a **Renault-Nissan** era uma das empresas mais lucrativas do setor automobilístico mundial.

Como aconteceu essa transformação? Schweitzer desenvolveu uma estratégia simples e coerente, ao redor do que denominou “sete metas estratégicas”. O planejamento estratégico e o processo de elaboração de orçamento, bem como os planos de bonificações e opções de ações, foram todos alinhados ao redor dessas metas. A comunicação da mensagem era, nas palavras de um executivo, “obstinadamente coerente”.

Ao mesmo tempo, a empresa desenvolveu o que um executivo chamou de “profundo desejo de se adaptar”. As metas estratégicas eram atualizadas a cada dois ou três anos, a organização tinha um estilo informal de administração, em que a manifestação de pontos de vista alternativos era encorajada, e os gerentes desenvolveram uma abordagem autocrítica, por meio da qual estavam sempre procurando melhorar. Como resultado, a empresa se tornou perita

REFLEXÕES XIII

em fazer continuamente pequenas adaptações em sua estratégia, sem perder o alinhamento.

A transformação da **Renault** envolveu uma mudança de um contexto “de clube” e “burocrático” para um “contexto de alto desempenho”. Até 1990, os empregados viam a empresa como um lugar confortável e seguro para trabalhar em um clima informal. Nos dez anos seguintes, muitas mudanças aconteceram, basicamente por meio de iniciativas da alta administração que giravam em torno da qualidade e redução de custos e por meio de atenção e compromissos maiores com relação aos principais objetivos estratégicos.

Um executivo comentou que a sua unidade de negócios era dirigida como uma *“organização do tipo comando - entrevistas de avaliação são realizadas de forma piramidal e a recompensa (agora) é impulsionada por objetivos em curto prazo”*.

A maior parte dessas mudanças foi instituída a partir de uma nova equipe executiva, que deu às pessoas mais estrutura e direcionou esforços para novos produtos e oportunidades. Para explicar de forma um pouco diferente, a ênfase durante a transição foi colocada no gerenciamento de desempenho, mas também na construção de sistemas de apoio que já existiam no começo da década de 1990. De fato, duas das sete metas de Schweitzer – “Desenvolver um grupo coerente e aberto” e “Trabalhar em conjunto de forma mais eficiente” – estavam relacionadas com o contexto da organização interna.

Nossa pesquisa acompanhou diversas empresas nessas dimensões de contexto com o objetivo de ajudá-las a alcançar um nível mais alto de ambidestria. Por exemplo, a Scotch Inc (nome fictício), uma grande empresa de produtos de consumo, cresceu rapidamente no fim da década de 1990 com uma estratégia de investir em um pequeno número de marcas principais e expandi-las globalmente. Em 2000, porém, a velocidade de crescimento estava diminuindo e os gerentes das subsidiárias no exterior começavam a manifestar algumas preocupações. Eles achavam que tinham influência limitada sobre o posicionamento das marcas em seus mercados locais, que tinham poucos recursos e cujo planejamento estratégico

REFLEXÕES XIII

ocorria excessivamente de cima para baixo. Ao mesmo tempo, as metas de crescimento eram difíceis de ser alcançadas e havia pouca tolerância com o fracasso. A empresa estava, em outras palavras, empacada no “contexto de destruição” e isso estava restringindo seu potencial de crescimento.

A administração sênior reconheceu o problema e lançou várias iniciativas para aumentar a qualidade do apoio oferecido pelo contexto organizacional, inclusive mudanças no processo de planejamento estratégico, criação de sistemas para troca de informações sobre as melhores práticas entre as subsidiárias e o aperfeiçoamento dos programas de desenvolvimento profissional.

Conclusões

A nossa pesquisa apresenta algumas conclusões importantes para os executivos que procuram o equilíbrio entre a adaptabilidade e o alinhamento. Em primeiro lugar, é necessário diagnosticar o seu contexto organizacional. Isso pode ser feito com a ajuda da pesquisa que desenvolvemos ou de várias outras pesquisas semelhantes, para verificar a opinião dos empregados sobre os níveis de esforço, apoio, espaço e fronteiras.

Em segundo lugar, quando você tiver clareza sobre a direção da mudança exigida, será necessário concentrar o esforço em algumas poucas “alavancas” de mudança e empregá-las coerentemente. Por exemplo, na **Renault** as principais alavancas de mudança estavam relacionadas com o processo de alocação de capital, recrutamento e desenvolvimento de uma visão estratégica clara. A **Scotch Inc**, por sua vez, se concentrou no desenvolvimento profissional, na transferência de conhecimento em um processo de planejamento estratégico mais participativo. A coerência é crucial, já que o contexto organizacional não cria, por si só, o alto desempenho, mas capacita a ambidestria individual, o que, com o correr do tempo, leva ao alto desempenho.

Em terceiro lugar, a melhor forma de compreender a ambidestria é encará-la como uma “liderança motriz” e não como “movida pela liderança”. A ambidestria surge não apenas por meio da estrutura formal nem das afirmações feitas por um líder carismático sobre a sua visão do assunto. Ela é alcançada em grande parte com a criação

REFLEXÕES XIII

de um contexto de apoio, no qual os indivíduos fazem suas próprias escolhas sobre como e onde concentrar suas energias.

A liderança, em outras palavras, torna-se uma característica exibida por todos na organização. O ímpeto no sentido de atingir a ambidestria pode às vezes ser criado por iniciativas da alta administração, mas a meta é permitir que a liderança surja em todos os níveis e que essa liderança emergente e onipresente tenha um caráter ambidestro inerente. ●

Julian Birkinshaw: titular e professor de gestão estratégica e internacional no London Business School e membro sênior do Advanced Institute of Management Research.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 4 de maio de 2006

• Sai o velho, entra o novo

Pablo Martin de Holan



Segundo Pablo Martin de Holan, empresas que enfrentam situações novas só terão chance de sucesso se descartarem, ou “esquecerem” conhecimentos e práticas do passado

A incerteza é inerente ao processo decisório e, como tal, parte integrante do trabalho de um administrador. Para melhorar as chances de sucesso, o profissional precisa aumentar a flexibilidade, o que requer

capacidade para destruir conhecimentos obsoletos, que servem apenas para ancorar práticas do passado.

As empresas fazem de tudo para tentar entender as consequências futuras das decisões tomadas no presente e, para tanto, recorrem a uma série de ferramentas e técnicas que incluem desde grupos de estudo até o uso de opções reais. A raiz do problema, porém, permanece. Não sabemos ao certo o que o futuro nos reserva, mas precisamos nos preparar da melhor maneira possível.

Inércia interna

Afirmamos ser favoráveis a mudanças, mas somos treinados para evitar a incerteza. E conseguimos evitá-la do modo mais simples que conhecemos: observamos o que os outros fazem e tentamos algo parecido. Legitimamos nossas decisões tornando-as não muito diferentes do que o resto do mundo está fazendo.

O elogio às mudanças organizacionais e a aclamação que reservamos a empreendedores que apresentam novos modelos de negócio são indicativos de como mudar é difícil para a maioria das pessoas. Adoraríamos que nossa empresa fosse diferente, mas somos constantemente pressionados para seguir no mesmo caminho. Ao limitarmos nossa disposição para aceitar mudanças, minimizamos a probabilidade de fracassos espetaculares, mas também reduzimos as chances de obtermos resultados extraordinários.

REFLEXÕES XIII

Como as empresas não podem, de fato, eliminar a incerteza, esforçam-se para semear estabilidade em seus sistemas e processos. A confiabilidade é um dos objetivos mais importantes de qualquer negócio porque permite que a companhia crie produtos e serviços uniformes, reduz o custo e o grau de complexidade da administração e, contanto que o contexto não mude, aumenta a probabilidade de êxito.

Mas ao recorrermos à confiabilidade, prejudicamos nossa capacidade de adaptação. Uma grande multinacional que estudamos exigia tantas assinaturas, revisões e análises antes de implantar qualquer novidade que, na prática, se reduzia a mera imitadora da concorrência em quase todos os mercados em que atuava. Esse comportamento é tão comum que o verdadeiro milagre não está no fato de as empresas mudarem tanto, mas de que cheguem a implantar qualquer mudança. Mudar demanda muito esforço e recursos, e as pesquisas mostram que a maioria (cerca de 70%) dessas iniciativas naufragam.

Antídotos contra a incerteza

O conselho-padrão dado a administradores diante de incertezas é direto: construa uma organização flexível e resiliente. Flexibilidade, nesse caso, significa desenvolver a capacidade de adaptação rápida e exata a mudanças de contexto. O processo de adaptação a mudanças acontece em duas fases: primeiramente, os administradores são estimulados a reunir e processar um volume suficiente de informação para conseguir entender o ambiente. E, quando têm uma ideia clara do que está por vir, precisam produzir uma solução. Se não houver solução em vista, a companhia deverá passar por um processo de aprendizado em que criará e aplicará conhecimentos com relação à nova situação.

A gestão do conhecimento, de modo geral, e o aprendizado organizacional em particular, são apresentados como ferramentas eficazes contra a incerteza. De acordo com essa linha de argumentação, se as organizações não conseguem prever o futuro podem pelo menos desenvolver as novas habilidades exigidas, assim que se tornem necessárias. Já se defendeu, em casos extremos, que o aprendizado organizacional constitui a única fonte sustentável de

REFLEXÕES XIII

vantagem competitiva. Ikujiro Nonaka, um guru da gestão de conhecimento, afirma que *“empresas bem-sucedidas são as que criam novos conhecimentos de maneira constante, disseminam-nos pela organização e os incorpora rapidamente a novas tecnologias e produtos”*. A gestão estratégica, portanto, passa a ser a gestão estratégica do conhecimento e do aprendizado.

Nossa pesquisa mostra, entretanto, que administrar a incerteza não é algo ligado primordialmente a aprendizado: tem a ver com mudança. A quantidade de dados e de relatos colhidos com os administradores entrevistados em diferentes empresas espalhadas pelo mundo indica que tentar mudar uma grande companhia é como brigar com o travesseiro: você se cansa e o travesseiro não muda. Na maioria das organizações, quando o velho se choca com o novo, o velho ganha com folga.

Os estudos também revelam que o sucesso leva a maior eficiência e melhor funcionamento das empresas, mas apenas nos domínios bem conhecidos pelo administrador. Chamamos a isso de exploração – a organização explora o que já conhece e cria mecanismos para explorar essas áreas ainda mais. Contudo, o sucesso reforça a tendência a repetir comportamentos prévios que resultaram no êxito atual, mesmo que não estejam sintonizados com as condições presentes.

Ao enfrentar a incerteza, a tendência natural parece ser a de repisar a trilha já percorrida pela empresa no passado. O sucesso atual, portanto, promove o fracasso futuro. Pesquisas conduzidas por Danny Miller e Ming-Jer Chen, da **Columbia University**, mostram que empresas que tiveram, recentemente, períodos de receitas altas adotam um número menor de ações competitivas que a concorrência menos afortunada e, conseqüentemente, plantam a semente para o fracasso no futuro. A incerteza coloca a empresa em posição vulnerável, principalmente porque ao se agarrar ao passado o grupo fica incapaz de se adaptar ao futuro.

O problema é agravado porque as organizações agem de modo assimétrico ao atribuir responsabilidades: aquele que não age é punido menos frequentemente e com menos severidade do que aquele que age e erra. Além da visibilidade associada ao fracasso, é

REFLEXÕES XIII

difícil convencer as pessoas a mudarem o curso quando as coisas aparentemente vão bem – só os grandes desastres incitam grandes mudanças.

Os antecedentes das mudanças bem-sucedidas

Não acreditamos que o problema seja a falta de aprendizado. Ao contrário, estamos convencidos de que o problema principal seja a falta de aplicação sustentável do que foi aprendido. Investimos tempo demais tentando achar uma solução, e nos dedicamos pouco à implantação da solução encontrada. Conforme defenderemos a seguir, isso acontece porque não lidamos bem com os resíduos do passado.

Em um grande levantamento sobre mudanças envolvendo multinacionais do segmento de serviços, descobrimos que as empresas que destruíram, conscientemente, conhecimento e práticas que haviam se tornado arraigadas na organização experimentavam menos fracassos em novas iniciativas.

Com base nessas ideias, é possível afirmar que apenas organizações flexíveis podem lidar adequadamente com a incerteza e que um componente fundamental dessa flexibilidade é a capacidade de descartar (“esquecer”) conhecimentos que estejam bloqueando mudanças estratégicas.

Uma combinação correta de três fatores subjaz¹¹ as mudanças organizacionais bem-sucedidas: a capacidade para identificar a necessidade de mudança; a capacidade para desenvolver as habilidades para lidar com essa mudança; e a rara capacidade para desconstruir o conhecimento existente, principalmente quando ele impede que a empresa se adapte a uma nova realidade. Os dois primeiros fatores são bem conhecidos, por isso, abordaremos apenas o terceiro.

O descarte de conhecimento

Como é o velho conhecimento que trava os negócios, o processo de destruição desse arcabouço é parte essencial de qualquer esforço de

¹¹ **Subjaz:** estar situado debaixo de, fazer por debaixo.

REFLEXÕES XIII

mudança e, mais do que isso, é condição necessária para uma adaptação bem-sucedida a ambientes de incerteza.

Tome-se o que vem acontecendo com companhias aéreas já estabelecidas, como **Iberia** ou **British Airways**. No extremo inferior do mercado, sofrem ataque de concorrentes mais baratos; no superior, concorrem com empresas que oferecem serviços de jatos particulares. Está claro que o modelo de negócio de linhas aéreas estabelecidas precisa ser alterado, mas o passado encontra-se de tal forma arraigado que as empresas têm dificuldade em fazer isso. Nosso estudo indica que quatro dimensões são de interesse especial quando velhos conhecimentos são desconstruídos: ativos, procedimentos, estruturas e cultura. Usaremos o exemplo do setor aeronáutico para ilustrar esses fatores:

◇ **Ativos:** quando uma empresa introduz mudanças, precisa analisar se a iniciativa é compatível com os ativos correntes e, em caso negativo, que novos ativos serão necessários. Infelizmente, em seus esforços para minimizar gastos de capital, as organizações muitas vezes fazem uso apenas dos recursos disponíveis, aumentando assim o risco de esses ativos se revelarem inadequados. As linhas aéreas baratas citadas acima, por exemplo, apresentam uma série de vantagens sobre empresas já estabelecidas em termos de custo e eficiência, além de se beneficiarem de aeronaves cuja manutenção é mais barata. Para empresas maiores, sucatear aviões não parece uma alternativa viável e, assim, continuam a operá-los, apesar dos altos custos. Portanto, políticas de redução de custos são implantadas em toda parte, menos nos lugares em que trariam maiores retornos.

◇ **Procedimentos.** São processos, formais e informais, usados por empresas para obter resultados. Esses processos podem ser descritos como uma sequência coordenada de ações em torno de um objetivo comum. Os comportamentos observados em companhias não são aleatórios nem improvisados; ao contrário, são controlados por uma série de regras e procedimentos que os pautam, indicando o que deve ser feito em circunstâncias diferentes. Em períodos de mudança, os procedimentos muitas vezes são modificados, mas raramente no grau exigido pela situação. Mudanças de procedimento parciais resultam em confusão e práticas ineficientes,

REFLEXÕES XIII

inadequadas à nova situação. Nessa fase de transição, a companhia já não é mais o que era, tampouco o que precisa ser.

♦ **Estruturas.** As estruturas refletem decisões sobre a divisão de trabalho (quem faz o quê) e a divisão de poder (quem gerencia quem). Em fases de mudança, é comum haver modificações nas estruturas da organização, mas os elementos mais profundos da estrutura muitas vezes permanecem os mesmos, e a companhia segue com a mesma divisão de tarefas e autoridade, apesar dos novos cargos e departamentos.

♦ **Cultura.** Por fim, a cultura age como um mecanismo poderoso para integrar a organização e criar a sensação de que o indivíduo pertence a um grupo que compartilha objetivos e tem uma visão unificada do mundo. Infelizmente, culturas fortes são conhecidas por resistirem a mudanças, principalmente quando estas desafiam diretamente pressupostos comuns à empresa como um todo. A cultura dominante entre as linhas aéreas americanas é ilustrativa desse fato: o modelo utilizado ainda é o chamado *hub and spoke* (de integração horizontal e centralizada), com vastas redes de atendimento completo e pouca ênfase no aumento da produtividade, que é a marca registrada do concorrente de baixo custo. Embora muitas empresas questionem a viabilidade desse modelo, algumas ainda se mostram resistentes a mudanças e torcem para que um crescimento no número de passageiros compense a ineficiência gerada pelos altos preços do passado – e que agora estão em evidência graças ao surgimento de concorrentes eficientes e baratos.

Conclusões

A ligação entre aprendizado organizacional e vantagem competitiva é clara: empresas que sabem aprender estão mais bem posicionadas para se beneficiar das oportunidades que surgem e para lidar com novas ameaças, principalmente as que exigem grandes mudanças organizacionais. Companhias que criam novos conhecimentos são capazes de inovar e de se adaptar a condições de incerteza de maneira mais rápida e eficaz.

Entretanto, existe uma importante dimensão do conhecimento que merece muito mais atenção: o modo como o conhecimento é

REFLEXÕES XIII

descartado. Nossa pesquisa mostra que lidar com incerteza envolve mais do que um processo de aprendizado; implica também esquecer as coisas certas na hora certa. O estoque atual de conhecimento pode prejudicar o novo aprendizado e até agir como obstáculo para a oportunidade de criar um novo produto, serviço ou modelo de negócios. Com frequência, somos prisioneiros do passado. Estoques desnecessários de conhecimento implicam um gerenciamento custoso e podem consumir uma porção importante da energia do administrador, resultando em dificuldades de adaptação ao ambiente e perda de competitividade.

Acreditamos que as organizações e os executivos que as gerenciam devem se tornar tão versados na administração do processo de esquecimento quanto já o são no caso de aprendizado. Sem a habilidade para descartar conhecimento, a maior parte dos esforços para mudar fracassará. Quatro dimensões são especialmente importantes: ativos, procedimentos, estruturas e cultura.

Juntas, essas dimensões explicam por que o fracasso ocorre. Conforme indica nossa pesquisa, o gerenciamento ativo do processo de descarte do conhecimento aumenta a probabilidade de a adaptação a novas condições ser bem-sucedida, algo crucial para organizações que atuam em ambientes marcados pela incerteza. ●

Pablo Martin de Holan: professor de estratégia e criação de novos empreendimentos no Instituto de Empresa e professor de estratégia e organização na INCAE Business School.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 4 de maio de 2006

• Mais do que conversa fiada

Ben Bryant e Donald Sull



A conversa é o mecanismo central para coordenar as atividades de toda empresa. Donald Sull e Ben Bryant alegam que, quando corretamente administradas e exploradas, as discussões garantem às empresas condições melhores para enfrentar a incerteza



Coordenar as atividades em um mercado incerto cria um paradoxo. Os executivos precisam atualizar constantemente sua compreensão de situações mutáveis, avaliar as alternativas e reavaliar periodicamente suas premissas. E, para fazer as coisas acontecerem, eles precisam convencer os escalões superiores e inferiores de que seus projetos são bons, entusiasmar os subordinados, monitorar o desempenho e fazer as correções de curso.

Todas essas atividades exigem discussões permanentes. Nos mercados incertos, as conversas servem como principal mecanismo para coordenar a ação. Mesmo assim, é muito comum que essas conversas acabem caindo numa série interminável de reuniões improdutivas, nas quais os “suspeitos de sempre” falam, falam e não fazem nenhum progresso.

Nos últimos anos, vimos pesquisando conversas eficazes e ineficazes em setores imprevisíveis, como mercados emergentes, produtos farmacêuticos e tecnologia da informação e da comunicação. Muitos dos executivos que entrevistamos expressaram sua frustração com reuniões intermináveis, nas quais os participantes “só gastam saliva”, “voltam sempre à mesma história” ou “falam em círculos”. Essas reuniões não são apenas frustrantes, elas desviam a empresa da execução de sua estratégia.

Isso leva ao paradoxo da coordenação. A necessidade de

REFLEXÕES XIII

coordenação permanente aumenta à medida que os mercados ficam mais complexos e mais voláteis. Depois de certo ponto, no entanto, a frequência das discussões mais prejudica do que ajuda a empresa a fazer o que é necessário. De que forma os executivos devem agir? A resposta, por mais tentadora que seja, não é acabar com as reuniões. Ao contrário, os executivos precisam aumentar o retorno sobre seu investimento em conversas. Em outras palavras, eles precisam compreender o que precisam fazer para aumentar a agilidade estratégica da empresa e que tipos de conversa podem ajudá-los a atingir esse objetivo.

O ciclo de agilidade estratégica

Mercados incertos emitem um fluxo contínuo de oportunidades e ameaças. Nesses ambientes, as empresas têm sucesso até o ponto em que elas e seus executivos consigam reagir a circunstâncias que mudam sem parar. Empresas como **Google, Dell, Mittal Steel, Cisco, Cemex e InBev** não chegaram à liderança de seus setores em razão de posição ou recursos superiores em seus mercados, mas sim por sua agilidade estratégica. Ou seja, por sua sólida capacidade de aproveitar as oportunidades que seus rivais demoraram muito para capturar, e por sobreviver a crises que destruíram empresas menores.

Como empreendedores e executivos podem imitar essas empresas? O segredo está na forma como uma empresa percorre o ciclo repetitivo de traduzir compreensão em ação. Nesse ciclo, os executivos percebem a situação global, preveem as ameaças e oportunidades que se aproximam, priorizam as ações, cumprem essas prioridades de forma oportuna e eficaz e fecham o ciclo reavaliando suas premissas originais.

Não é milagre. As empresas que conseguem percorrer de maneira sistemática o ciclo de agilidade estratégica com um pouco mais de velocidade e eficácia do que as concorrentes, com o tempo, acumulam pequenas vantagens que levam ao surgimento de uma liderança decisiva. Empresas estrategicamente ágeis podem aproveitar milhares de pequenas oportunidades que outras perdem, superar crises que desviam a atenção dos concorrentes e se posicionar para agarrar aquela oportunidade de ouro – uma

REFLEXÕES XIII

aquisição transformadora ou um novo e importante produto, como o iPod, por exemplo – que elevam a empresa a um outro patamar. As conversas são a principal atividade que os executivos utilizam para orientar suas empresas a percorrer esse ciclo. São quatro os tipos de conversas:

- ◇ As conversas para aumentar a compreensão devem identificar padrões em dados complexos, incompletos, conflitantes ou ambíguos;
- ◇ As conversas para fazer escolhas entre oportunidades e ameaças concorrentes devem resultar em um pequeno conjunto de prioridades claras e concentradas nos recursos e na atenção;
- ◇ As conversas para fazer as coisas acontecerem implicam um compromisso pessoal com as ações alinhadas às prioridades acordadas;
- ◇ As conversas para fazer correções de curso tratam as movimentações do mercado como experimentos, analisam as descobertas e usam essas lições para modificar premissas, prioridades e compromissos.

Essas conversas estão inter-relacionadas, mas cada uma se caracteriza por objetivos e armadilhas diferentes e pelas etapas necessárias ao seu funcionamento. Os resultados das medidas tomadas no passado, por exemplo, devem orientar as prioridades atuais. Entretanto, dar liberdade total a discussões variadas resulta simplesmente em pessoas falando umas depois das outras. Para evitar essa armadilha, os executivos devem se habituar a fazer uma simples pergunta: estamos tentando compreender as coisas, priorizando, fazendo as coisas acontecerem ou mudando premissas? É surpreendente que a confusão seja a resposta mais comum.

Conversas para aumentar a compreensão

Prever as ameaças e oportunidades com antecedência não é uma tarefa simples. Mercados incertos inundam as empresas com informações extraídas de diversas fontes. Em geral, esses dados são incompletos, inconclusos, conflitantes, ambíguos, além de terem confiabilidade questionável.

REFLEXÕES XIII

Como os executivos podem compreender esse dilúvio de informações? Basicamente, a tarefa se resume a identificar padrões. As equipes recolhem dados minuciosos e em tempo real de fontes variadas e procuram padrões ou tendências. Os padrões podem assumir várias formas: casos semelhantes no passado; modelos empresariais genéricos; empresas de referência (**Starbucks** e **Southwest Airlines**); setores de referência; estruturas conceituais (a teoria da catástrofe), ou seja, o ponto em que uma mudança se torna irreversível e, muitas vezes, dramática; ou metáforas mais amplas como, por exemplo, que o mercado de pequenas e médias empresas se tornará o nosso Vietnã.

Esses padrões colocam ordem em situações confusas. Eles ajudam os executivos a decidir quais variáveis são críticas, quais são menos importantes e como elas podem interagir. Esse cálculo mental fornece as ferramentas para prever o desenrolar dos acontecimentos.

É claro que as conversas para aumentar a compreensão podem se deteriorar de várias maneiras. Por exemplo, o grupo pode sentir-se amedrontado diante de um líder poderoso, perder-se na busca de consenso, falhar na promoção de discussões orientadas por dados ou interromper a discussão prematuramente.

Uma das armadilhas mais perigosas, no entanto, surge quando uma equipe segue o que é estabelecido pelo saber convencional e exibe certa “predisposição para a ação”. Esse tipo de equipe sabota as conversas destinadas a aumentar a compreensão e inicia de maneira precipitada um debate sobre o que fazer. Mas, se a conversa muda muito rapidamente para o processo de tomada de decisões, os executivos correm o risco de mergulhar nos detalhes de uma implantação sem ter explorado as alternativas ou discutido profundamente se o padrão escolhido representa adequadamente a situação.

Para evitar essa armadilha, os líderes devem reorientar a discussão periodicamente. O caráter das conversas deve ser o de uma investigação aberta. Assim, quando surgirem as propostas para ação, os líderes devem explorar retroativamente as premissas subjacentes ao plano de ação, em vez de avançar para os detalhes da

REFLEXÕES XIII

implantação. Eles podem perguntar: “Por que vocês dizem isso?” ou “Que problemas essa recomendação resolve?”. Eles também devem fazer com que os vários padrões possíveis sejam investigados e evitar que a discussão se baseie em uma única interpretação. Os líderes devem incentivar e sustentar a curiosidade necessária à exploração de padrões alternativos, mas devem resistir às pressões para encerrar as conversas prematuramente.

Conversas para fazer escolhas

Determinar as prioridades corretas é uma função importante da equipe gerencial, embora os mercados incertos dificultem sua execução com eficácia. As conversas terminam quando um grupo entra em acordo sobre um pequeno número – em geral, não mais do que cinco – de prioridades claramente articuladas e consistentes com o padrão acordado. Essas escolhas devem ser claras o suficiente para que possam ser compreendidas por toda a empresa.

A escolha das prioridades também deve orientar a destinação de recursos. Todas as empresas enfrentam problemas da falta de dinheiro, pessoas ou tempo para abordar possíveis oportunidades e ameaças. Não é de surpreender, portanto, que as conversas sobre prioridades fracassem quando os executivos simplesmente aumentam a carga de trabalho sem aumentar a alocação de recursos. Com muita frequência, os executivos lançam iniciativas para proteger suas apostas, o que só leva à criação de mais prioridades. E, em face de um enorme cardápio de prioridades, os membros da equipe tendem a selecionar seus projetos favoritos.

Muitas das reuniões sobre estratégia feitas fora da empresa caem nessa armadilha. As pessoas fazem pedidos legítimos de recursos com base em suas perspectivas, e todos concordam que eles são importantes para evitar conflito e proteger seus próprios projetos. A proliferação de objetivos geralmente faz com que eles se percam no meio das diferentes prioridades. Esse truque convence os crédulos de que as escolhas foram feitas, mas não enganam os executivos experientes. Na ausência de uma orientação clara dos escalões mais altos da empresa, as escolhas serão feitas nas esferas mais baixas, nos quais os recursos escassos são um empecilho maior. Portanto, são as necessidades individuais e não as coletivas que podem

REFLEXÕES XIII

empurrar a empresa para direções diferentes.

As conversas para fazer escolhas exigem que os membros da equipe discutam abertamente sobre discordâncias legítimas, que geralmente ficam em segundo plano. Se deixadas à própria sorte, essas conversas tendem a se transformar em acordos que agradam a todos. Portanto, os líderes precisam manter os conflitos em tons construtivos e evitar que a discussão degenere em trocas mesquinhas ou insultos pessoais. Ao mesmo tempo, eles precisam incentivar os debates que esclareçam as vantagens e desvantagens de cada alternativa, sem perder de vista o acordo da equipe sobre a avaliação estratégica global. Finalmente, eles precisam remover a prioridade de atividades que possam dispersar os recursos escassos, o que geralmente significa eliminar um objetivo existente para cada novo objetivo acrescentado.

Conversas para fazer as coisas acontecerem

As conversas para fazer as coisas acontecerem traduzem as prioridades em ações para toda a empresa. Essas conversas giram em torno de compromissos – as promessas que funcionários e executivos fazem mutuamente para realizar o que precisa ser feito. Para administrar essas conversas, todos precisam saber que os compromissos eficazes têm cinco características em comum, ou seja, são: públicos, diligentemente negociados, espontâneos, explícitos, e vinculados às prioridades.

Adequar a conversa à situação

Não basta compreender os quatro tipos de conversa necessários para a agilidade estratégica. Os líderes precisam também exercitar seu julgamento para decidir qual discussão iniciar e como liderá-la com eficácia. As questões a seguir podem ajudá-los.

- Sobre o que estamos conversando? Essa simples pergunta geralmente revela uma perturbadora falta de foco nas discussões.
- As pessoas certas estão presentes? As conversas para aumentar a compreensão funcionam melhor quando diferentes pontos de vista são levantados e, para fazer as coisas acontecerem, é necessário que as pessoas que efetivamente irão executar o trabalho (e não seus chefes ou colegas) participem da discussão.

REFLEXÕES XIII

- Estamos conversando sobre a coisa certa neste momento? Os executivos precisam decidir o tipo de conversa que é mais apropriada à situação atual. Estamos nos precipitando em fazer escolhas antes de aumentar nossa compreensão sobre o que está acontecendo, por exemplo, ou estamos reavaliando as premissas quando deveríamos estar fazendo o que precisa ser feito?
- A conversa está no tom correto? Os líderes precisam entender como uma discussão eficaz aborda cada objetivo. Eles devem estabelecer e manter o espírito de investigação aberta durante as conversas para aumentar a compreensão, por exemplo, e usar argumentos respeitáveis durante as conversas para fazer escolhas.
- Estamos evitando as principais conversas? Os executivos devem garantir que estão tendo todas as conversas necessárias. As equipes que se concentram na execução são particularmente propensas a ignorar as conversas para aumentar a compreensão e as conversas para fazer correções, enquanto as equipes mais estratégicas podem omitir conversas importantes para fazer as coisas acontecerem.

Os executivos precisam obter o compromisso de subordinados e colegas, monitorar o desempenho em relação a eles, renegociá-los à luz de contingências inesperadas e dar reconhecimento sempre que um acordo for cumprido. Essas conversas comunicam as prioridades, reforçam sua importância e esclarecem o que elas significam na prática. As discussões abertas sobre os compromissos difundem a ação pretendida para outras pessoas, que podem sinalizar problemas ocultos ou oportunidades negligenciadas. Além disso, quando são publicamente cobradas por suas promessas, as pessoas tendem geralmente a cumpri-las.

Essas conversas se deterioram, no entanto, quando os líderes assumem e toleram compromissos ineficazes. As promessas inadequadas tomam diversas formas. Por exemplo, os acordos pessoais, ao contrário dos compromissos públicos, abrem espaço para que as pessoas distorçam o que disseram que iriam fazer. As promessas passivas ocorrem quando as pessoas concordam em fazer alguma coisa sem se preocupar em entender exatamente o compromisso que estão assumindo. Os compromissos sobre coação são aqueles em que as pessoas se sentem compelidas a concordar com todos os pedidos – sejam eles realistas ou arbitrários – que vêm dos escalões mais altos. Os compromissos vagos oferecem um

REFLEXÕES XIII

espaço muito amplo para a interpretação do que significa a sua execução. Os compromissos específicos são aqueles em que as pessoas fazem promessas, excelentes no âmbito local, mas mal alinhadas com as prioridades da empresa.

Para dar base à rígida disciplina de extrair promessas eficazes e responsabilizar as pessoas, os executivos devem dar apoio para que seus colegas consigam cumprir o que prometeram. Quando as discussões que precedem a ação desvinculam apoio e disciplina, o resultado geralmente são promessas excessivamente conservadoras e desculpas elaboradas para evitar condenação quando os compromissos não forem saldados.

Conversas para fazer correções

Os líderes devem iniciar a conversa para fazer correções depois de alcançar um marco importante na execução. Essas conversas são mais proveitosas depois de um período prolongado de concentração na realização do trabalho, quando os membros da equipe ainda não pararam para refletir se os resultados confirmaram ou não a avaliação original. As mudanças em fatores contextuais, como alterações em regulamentações ou ações inesperadas de concorrentes quase sempre criam uma lacuna entre as premissas iniciais e a forma como as coisas efetivamente acontecem. Nenhum plano – parafraseando Helmuth von Moltke, chefe do estado-maior do exército alemão durante a **Primeira Guerra** – sobrevive ao contato com a realidade.

Muitos executivos fogem dessas discussões. Quando as coisas estão funcionando, as equipes tendem a se ater ao princípio de que “não quebrou, não conserte”. Além disso, muitos líderes acham que a “predisposição para a ação” exige que eles se concentrem no que precisam fazer no momento seguinte, e não em refletir sobre o que aprenderam. Ao contrário, eles permitem discussões sobre temas específicos, nas quais os membros da equipe citam dados selecionados que dão apoio às suas teorias prediletas, sem se aprofundar em interpretações alternativas.

Mesmo o fracasso, que deveria incentivar a reavaliação de premissas, nem sempre causa esse efeito. As pessoas temem que esse tipo de conversa se concentre em apontar culpados e não em

REFLEXÕES XIII

extrair lições. Nas raras ocasiões em que acontecem, essas conversas geralmente degeneram quando a equipe avança para a etapa de fazer escolhas futuras antes de ter compreendido totalmente o passado.

A princípio, as discussões para fazer correções são simples: a equipe deveria discutir o que esperava que acontecesse e por quê; o que de fato aconteceu; e o que causou as disparidades. Os líderes podem facilitar essas discussões se estruturarem claramente as premissas como hipóteses e as ações como experimentos.

Mesmo que sejam claramente estruturadas como oportunidades para o aprendizado retrospectivo, essas conversas são delicadas. As pessoas se sentem ameaçadas pela perspectiva de ver suas ações esquadrinhadas e criticadas e geralmente encaram o *feedback* como uma reflexão negativa sobre sua competência, suas opiniões e sua motivação. Para evitar esse tipo de sentimento, as conversas devem manter um tom de análise imparcial – imaginemos um cientista de jaleco que avalia o resultado de uma experiência. Os líderes devem fazer um esforço especial para evitar um tom de julgamento ou de recriminações pessoais.

Conclusões

As conversas, formais ou informais, curtas ou longas, individuais ou em grupos, são a melhor forma de os executivos conseguirem que os projetos sejam realizados. Os mercados incertos tornam essas discussões mais necessárias e, ao mesmo tempo, mais difíceis. Os executivos que compreendem os vários tipos de conversa necessários para a agilidade estratégica são os que têm mais chances de dominar a incerteza. ●

Donald Sull: professor de administração na London Business School.

Ben Bryant: professor do IMD.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 4 de maio de 2006

Nem sempre o preço está certo

Tony Cram



Uma política de preços segura pode ser uma proteção eficaz contra a incerteza, escreve Tony Cram. Para isso, no entanto, é preciso um novo processo.

Estabelecer preços nunca foi uma tarefa fácil e, com novas tecnologias, novos concorrentes no mercado, clientes instáveis, comparações instantâneas pela *internet*, queda de preços e aumento de custo, o desafio parece maior do que nunca. Como as empresas podem garantir que seus produtos ou serviços tenham preços

corretos? Neste artigo, proponho o uso de cinco regras para fundamentar suas decisões.

Comece com o valor, não o preço de custo

O prazer que uma criança extrai de um balão ou um balde de pipoca é infinitamente maior que os centavos gastos com as matérias-primas. Um iPod vale muito mais do que o custo total de seus componentes porque proporciona benefícios emocionais de realização, associação, exibição, diversão, distração, conveniência, independência, etc. A **Caterpillar**, fabricante de equipamentos pesados, enfrenta os concorrentes que apresentam menor preço prometendo aos clientes confiabilidade e assistência técnica para que eles tenham tranquilidade e confiança no cumprimento do prazo dos contratos.

Avalie as percepções dos clientes, ajuste o valor que eles obtêm e ajude-os a reconhecer esse valor.

Vença os concorrentes em benefícios, não em preço

As marcas líderes esperam que as marcas concorrentes recorram aos preços mais baixos. Atualmente, no entanto, as grandes redes de descontos e as empresas inovadoras estão criando disparidades de preços gigantescas. Mas os concorrentes podem retaliar. A **JetBlue**, companhia aérea de baixo custo, não tem as tarifas mais baratas do mercado norte-americano, mas tem sucesso com uma mensagem publicitária voltada para os benefícios. Ela explora características como o conforto oferecido durante os voos e a liderança em pontualidade.

As empresas jamais devem ceder ou atacar na área de preços. Ao contrário, é melhor identificar os principais benefícios que fazem os

clientes abrir mão do fator valor e formular uma proposta baseada neles. Por exemplo, em vez de comprar com base exclusivamente no preço, um cliente sem experiência pode escolher um carro de marca conhecida, como o Golf da **Volkswagen**, porque considera a imensa quantidade de carros que vê nas ruas como uma recomendação.

Para outras marcas, a inovação e a novidade são benefícios diferenciadores. A **Vacuumschmelze** é uma das principais fabricantes de materiais magnéticos avançados. Sua maior especialidade é fundir e fabricar componentes minúsculos a partir de níquel, cobalto, silício e boro. Sua proteção contra os concorrentes que vendem mais barato fundamenta-se nas cerca de mil patentes que possui. Seu segredo é montar pacotes superiores de benefícios e atender a necessidades dos clientes relacionadas com variedade, inovação, capacidade de resposta e confiança.

Use o comportamento dos clientes na previsão e não na pesquisa de preços

Os clientes parecem incapazes de responder sinceramente à pergunta “quanto você pagaria por isto?”. Então observar é melhor do que perguntar.

Charles Fishman descreveu a pesquisa feita para **DHL**, empresa multinacional de encomendas, pela consultoria em precificação Zilliant. Em vez de tentar calcular o preço matematicamente, a Zilliant buscou o preço certo. Especificamente, seu *software* analisava os clientes que telefonavam, perguntavam o preço e não fechavam o negócio – preços reprovados. Esses preços reprovados revelaram os tetos dos preços. A pesquisa mostrou que a **DHL** (com sua sólida reputação internacional) não precisava baixar seus preços para enfrentar os rivais. Ela fez algumas pequenas reduções, mas manteve o ágio em relação aos concorrentes, ao mesmo tempo em que continuava a ganhar em volume, receita e lucro.

Permita que os clientes demonstrem o que estão dispostos a pagar em vez de perguntar.

Prepare uma estrutura da formação de preços que leve seus clientes até o patamar mais alto de preços

Nos mercados sensíveis ao preço e com alta elasticidade, os novos concorrentes precisam estabelecer preços competitivos para ganhar a atenção dos clientes. Isso possibilita que as empresas ofereçam um

REFLEXÕES XIII

cardápio de itens suplementares e atualizações para atender a demanda de serviços adicionais.

A **Norwich Union** empresa do grupo **Aviva**, é uma das principais participantes do mercado de seguros de veículos do Reino Unido. Ela atrai os motoristas com a mensagem “*Let us quote you happy*” (Deixe-nos fazer o preço para você ficar feliz), baseada numa pesquisa segundo a qual 58% de seus clientes fizeram economias. A partir daí são oferecidas possíveis atualizações de seguro. Por uma pequena quantia extra, os clientes têm acesso a um telefone de ajuda sobre “questões jurídicas” e cobertura de custos legais. E será que os clientes não gostariam de uma cobertura extra no caso de acidentes pessoais com perda da visão ou de um membro? Seguro em toda a Europa? A lista de possibilidades não tem fim.

Quando os clientes acreditam que compram somente quando os preços são convenientes, as empresas devem atraí-los com uma oferta barata e deixar que eles subam sozinhos para patamares mais altos de preços.

Administre os aumentos de preço com segurança

Em tempos incertos, as empresas relutam em anunciar aumentos de preços por três motivos: os clientes podem protestar ou diminuir as compras; os funcionários podem ficar apreensivos quando tiverem de comunicar e negociar os novos preços; e a notícia pode receber uma cobertura desfavorável dos meios de comunicação. Às vezes, é possível fazer os clientes pagarem mais sem precisar aumentar formalmente os preços, ou seja, modificando a estrutura de descontos, criando tarifas para pedidos mínimos ou entregas urgentes. Entretanto, muitas empresas optam pela cautela e torcem para que o aumento de preços que comunicam disfarçadamente pela imprensa amenize a resistência dos clientes.

Pode parecer insensato, mas as empresas se beneficiam quando declaram abertamente que os preços precisam subir, anunciam amplamente o aumento e fornecem justificativas válidas. É importante que as empresas possam demonstrar que reduziram os custos internos antes de recorrer aos aumentos. Além disso, criar novos benefícios para os clientes ao mesmo tempo em que aumentam os preços pode reduzir a resistência deles. Finalmente, o comportamento transparente também pode incentivar os concorrentes tanto a respeitar o movimento ascendente de preços como a responder com seus próprios aumentos.

REFLEXÕES XIII

Conclusão

A incerteza perturba toda a comunidade empresarial. Não se esqueça de que seus clientes podem ter tanto medo do desconhecido quanto você. Com uma política de preços segura, baseada na compreensão do valor que eles obtêm, diferenciação entre concorrentes e escalas de preços simples, você pode oferecer o grau de certeza que seus clientes valorizarão. Essa certeza pode pesar mais do que os riscos e as possíveis ameaças de ofertas competitivas, além de tornar mais fácil para os clientes comprarem de sua empresa.

Tony Cram: diretor de programa da Ashridge Business School e escreve sobre valor do consumidor. É autor de “Smarter Pricing”.

REFLEXÕES XIII

• Quando soa o alarme

Paul Dobson e Richard Donkin



As situações de incerteza podem causar grande ansiedade. Para evitar maus resultados, o executivo precisa reagir com criatividade, evitando armadilhas comuns

Por mais cuidadoso que seja um executivo ao elaborar seus planos de emergência, é difícil antecipar o tipo de crise que atingiu em janeiro a **Arla Foods**, fabricante de laticínios dano-sueca, que se tornou alvo do boicote feito pelos muçulmanos a produtos de origem dinamarquesa.



O boicote, feito em protesto contra a publicação de caricaturas retratando o profeta Maomé em um jornal da Dinamarca, não fazia discriminação entre as empresas: a **Arla** não tinha qualquer

conexão com o jornal. Mesmo assim, as atividades da empresa no Oriente Médio, no valor de 300 milhões de libras, foram praticamente aniquiladas em questão de dias.

A quantidade e a extensão das ameaças que as empresas têm de enfrentar hoje chegam a ser desconcertantes. Guerras, terremotos, incidentes terroristas, quedas nas bolsas de valores, fraudes encobertas são fatores que já levaram muitas empresas à beira do abismo, fazendo-as, por vezes, cair. E no mundo de hoje, onde há mais fusões e poucas empresas desfrutam de acesso exclusivo ao mercado, incertezas competitivas podem surgir em qualquer lugar, seja como resultado de inovação de produtos, mudanças políticas ou desregulamentação do mercado.

A incerteza quanto ao futuro muitas vezes provoca ansiedade, e isso pode abalar nossa autoestima e nossa autoconfiança, levando-nos a questionar nossa capacidade de enfrentar dificuldades. As pessoas reagem a tais ansiedades de maneiras diferentes. Uma reação é

REFLEXÕES XIII

encontrar uma maneira de descartar ou delegar um problema – passar o “abacaxi” para cima ou para baixo. Se isso for impossível, há outra estratégia, talvez mais perigosa ainda: evitar tomar qualquer decisão, sempre protelando. Em vez de chegar a uma decisão, essas pessoas buscam mais segurança pedindo mais informações, mais pesquisas, mais detalhes, para que possam fazer mais análises.

Alternativa não menos perigosa quando se enfrenta uma crise imediata é a prevaricação: toma-se uma decisão que depois é revertida, ou modificada. A cada novo desafio que surge, a decisão é comprometida, e o resultado pode ser a imobilização num impasse. Tanto a procrastinação quanto a prevaricação corroem a liderança da empresa, retardando assim as reações.

Outro fenômeno perigoso é adotar um comportamento de alto risco, sabendo-se, quase com certeza, que ele levará ao fracasso. Esse comportamento foi observado há quase 50 anos pelo psicólogo social David McClelland, em sua experiência clássica de “atirar o anel”. Algumas crianças foram convidadas a participar de uma competição, atirando anéis de plástico sobre pinos de madeira. Foi-lhes dito que podiam ficar à distância que preferissem dos pinos, quer mais perto ou mais longe.

Antes da experiência, as crianças tinham feito um teste que as classificava segundo a intensidade de sua vontade de brilhar, fazendo algo muito bem feito – aquilo que o pesquisador chamou de “necessidade de realização”. As crianças que tiveram as notas mais altas nesse teste de modo geral ficaram a uma distância moderada do pino, que exigia um bom lançamento. Era um desafio, mas não tão grande a ponto de lhes tirar as esperanças de sucesso.

À medida que melhoravam, elas iam aumentando a distância com que se colocavam. Por outro lado, as que tiveram notas baixas no teste de ambição se posicionavam ou tão perto que não podiam deixar de acertar no pino, ou tão longe que tinham poucas chances de sucesso. Este último comportamento – a “passagem para o risco” – é o tipo de reação que às vezes se observa em empresas, uma reação do tipo “avestruz”, quando os executivos se recusam a enfrentar a realidade de uma degradação nas condições de mercado.

REFLEXÕES XIII

Isso talvez explique o comportamento do financista Nick Leeson do **Barings Bank**, que viu sua posição financeira ficar cada vez mais catastrófica. Quando o banco começou a perceber a gravidade do prejuízo, alguns de seus mais altos executivos demonstraram comportamentos típicos de procrastinação e prevaricação. Ficaram imobilizados como lebres hipnotizadas pela luz dos faróis.

Em condições de incerteza, a tomada de decisões pode se tornar um processo cauteloso e avesso a riscos, retardando as inovações e as mudanças radicais. Alternativamente, o desejo de reduzir a incerteza e a ansiedade pode resultar em um processo de tomada de decisão de alto risco, deixando a empresa à própria sorte. Os executivos presumem, uma vez que foi tomada uma decisão com certa firmeza, que a incerteza foi reduzida. As provas e opiniões em contrário são evitadas, racionalizadas ou descartadas, pois ouvi-las só serviria para despertar novamente a incerteza, a dúvida quanto à sua capacidade e as preocupações.

A maior parte dos líderes está sujeita a tais pressões e a esse tipo de reação de tempos em tempos. Para raros indivíduos, como Winston Churchill, o momento de máxima incerteza pode trazer à tona qualidades até então ocultas. Poucos discordariam do fato de que o período entre a derrota da Grã-Bretanha na França em 1940 e a subsequente derrota da força aérea alemã durante a Batalha da Grã-Bretanha foi uma época de grande incerteza. Mas, no momento em que o país enfrentava o maior perigo de sua história, Churchill reagiu com uma retórica desafiadora, destinada a levantar o moral e restaurar a confiança. Ele não só qualificou aquela ameaça como “uma monstruosa tirania”, como também definiu o estado de espírito do povo ao prometer que a nação nunca se renderia, e restaurou o orgulho do país, declarando que aquele seria seu “melhor momento”.

A incerteza muitas vezes causa estresse, mas, embora haja um tipo de estresse capaz de confinar as pessoas a um estado de indecisão e a uma sensação de impotência, existe também um estresse produtivo, movido a adrenalina, que muitas vezes traz à tona o melhor nas pessoas.

Para os responsáveis pela seleção de pessoal e pelo desenvolvimento

REFLEXÕES XIII

de executivos, a grande questão é saber como garantir que os funcionários estejam emocionalmente preparados para se comportar de maneira autoconfiante, racional e responsável nas circunstâncias mais extremas.

Em seus estudos, McClelland distinguiu entre os indivíduos motivados para alcançar o sucesso e os motivados para evitar o fracasso. São esses últimos que provavelmente terão dificuldades para enfrentar a incerteza e adotarão comportamentos contraproducentes. Ele descobriu também que os tipos mais durões e autoconfiantes eram mais capazes de enfrentar o estresse. De fato, parece que há uma conexão entre essas três qualidades, uma apoiando a outra: resistência, autoconfiança e a necessidade de se realizar.

McClelland foi além, fazendo a relação entre o motivo da realização, o motivo do lucro e o comportamento empresarial. Isso pareceria sensato, já que um dos traços mais fáceis de reconhecer em um empresário é a capacidade de recomeçar depois de fracassar numa primeira tentativa.

Além de estimular o desenvolvimento de indivíduos autoconfiantes, uma organização pode utilizar sistemas de apoio destinados a estimular a resiliência diante da incerteza e a boa vontade para aceitar as novas ideias vindas dos funcionários. Uma constatação que sempre aparece nas pesquisas nessa área é o valor do apoio social, tanto dentro como fora da empresa. Incentivar os executivos a montar equipes eficientes, e depois utilizar esse talento tanto na tomada de decisões como no apoio socioemocional, pode fazer uma diferença significativa na maneira como seu pessoal reage a uma mudança repentina.

Karl Weick, professor de psicologia da **Universidade de Michigan**, estudou a maneira como as pessoas encontram sentido em seu mundo. Encontrar o sentido das coisas, diz ele, ou é algo histórico, baseado na experiência, ou se dá no contexto das evidências disponíveis. Por exemplo, quando a fábrica de tecidos de Aaron Mordecai Feuerstein, em Massachusetts, foi destruída por um incêndio, em 1995, os funcionários esperavam ser mandados embora, pois essa sempre havia sido a experiência de milhares de

REFLEXÕES XIII

outras pessoas em circunstâncias semelhantes. Em vez disso, Feuerstein mandou reconstruir a fábrica e pagou a cada um dos 2.400 funcionários seus salários e benefícios integrais durante todo o tempo em que a fábrica ficou fechada. Feuerstein tinha uma filosofia simples: *“Se você pagar a uma pessoa um salário justo e lhe der os benefícios necessários para que ela possa cuidar da família, ela produzirá para você”*.

Alguns líderes, tais como Feuerstein, que compreendem a maneira como as pessoas pensam, são capazes de aproveitar a adversidade de uma maneira poderosa. A boa vontade e o empenho criados por esse único gesto, tão contrário ao comportamento normal das empresas, levaram alguns jornais americanos a proclamarem Feuerstein herói nacional.

Ao tomar decisões em um mundo em constante transformação, o executivo deve aprender a evitar as recriminações que criam estresse quando as coisas dão errado.

O medo do fracasso pode levar à inação quando haveria necessidade de abandonar uma estratégia firmemente estabelecida, mas que se tornou ultrapassada depois de novos acontecimentos. A incerteza pode ser vista através de duas lentes diferentes: uma que enxerga a ameaça, outra que enxerga a oportunidade. Tanto funcionários como executivos precisam aprender a conviver com a primeira e reagir criativamente à segunda. A incerteza como a necessidade pode ser a mãe da invenção. ●

Paul Dobson: professor de comportamento organizacional na Cass Business School.

Richard Donkin: escreve regularmente para uma coluna do Financial Times sobre temas relacionados à gestão de pessoas.
Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 4 de maio de 2006

• A inútil busca da certeza

Philip Rosenzweig



Dezenas de livros de negócios prometem oferecer a fórmula garantida do sucesso. Mas como explica Phil Rosenzweig, essas teorias invariavelmente baseiam-se em ilusões que não levam em conta o fator incerteza

A maioria das pessoas sente-se perturbada pela incerteza. Queremos que o mundo faça sentido, seja previsível e funcione segundo regras claras de causa e efeito. Gostamos de acreditar que os bons esforços serão recompensados e que os maus serão punidos.

No livro “Quando Coisas Ruins Acontecem às Pessoas Boas”, Abraham Kushner escreve que as pessoas desejam que o mundo seja justo, equânime e previsível. Elas buscam conexões constantemente, *“lutando desesperadamente para encontrar a lógica em tudo que acontece”*. É um anseio humano natural. Mas, como observa o autor, nosso desejo de certeza jamais será satisfeito. O universo tem arestas cortantes e é impossível atribuir cada ação a uma causa específica.

O mesmo acontece no mundo dos negócios. Os executivos querem acreditar que é um mundo previsível, no qual determinadas ações levarão a resultados seguros. Não admira que boa parte da literatura de negócios – quer seja escrita por repórteres, gurus da gestão ou professores de administração – tente satisfazer esse desejo de certeza.

Muitos artigos e livros de negócios afirmam que se os executivos seguirem um determinado conjunto de passos ou uma dada fórmula alcançarão um alto desempenho. Alguns dos maiores *best-sellers* dos últimos anos apresentaram algum esquema para o sucesso duradouro, uma solução 100% segura de dominar um mercado ou uma maneira de tornar a concorrência irrelevante. Para atrair a atenção, esses livros muitas vezes fazem promessas dramáticas e chamativas.

REFLEXÕES XIII

Contudo, examinando mais de perto vemos que ali existe mais do que simples exagero. Muitos desses livros estão fundamentalmente errados e baseiam-se em ideias básicas equivocadas quanto à natureza do mundo dos negócios. Em suma, eles baseiam-se em ilusões. Neste artigo, discutirei três ilusões comuns relativas à certeza.

A ilusão do desempenho absoluto

Uma das afirmações mais atraentes desses *best-sellers* é que o desempenho de uma empresa depende apenas daquilo que ela faz, descartando-se o que as outras empresas fazem. O sucesso, como já disseram certos gurus dos negócios, é, sobretudo, uma questão de opção. Uma empresa pode optar pela grandeza.

Afirmar que meu sucesso depende apenas de mim e de mais nada ao meu redor é uma mensagem inspiradora. No entanto, as coisas simplesmente não são assim. Um dos problemas é que costumamos pensar com imagens vindas de laboratórios de pesquisa. Se você colocar uma chaleira no fogo verá que a água ferve a 100 graus centígrados, um pouco menos nas altitudes elevadas. Se você enfileirar cem chaleiras em cem fogões, continuará constatando que a água ferve a 100 graus centígrados. Cada chaleira não é afetada por nenhuma das outras. Mas não é assim que os negócios funcionam. Numa economia competitiva de mercado, o desempenho de uma empresa é sempre afetado pelo desempenho das outras.

Veja o caso da **Nokia**. Em 2002, ela era a líder no mercado de aparelhos celulares, com 35% de participação. Com altos lucros e alta taxa de crescimento, o preço de suas ações batia recordes. Em 2004, o faturamento da **Nokia** havia estagnado em US\$ 36 bilhões, suas margens de lucro tinham diminuído; sua fatia de mercado declinou para menos de 30% e o preço das ações despencou. Será que o desempenho da empresa havia piorado? Era o que parecia. Mas, segundo a maioria das medidas objetivas, a **Nokia** tinha, na verdade, melhorado: seus aparelhos eram mais avançados, sua gestão de cadeia de suprimentos era mais eficiente, sua qualidade, mais elevada.

O desempenho da Nokia tinha de ser compreendido em termos

REFLEXÕES XIII

relativos, reconhecendo a ascensão de concorrentes como **SonyEricsson**, **Samsung**, **Motorola** e **BlcckBerry**, levando em conta a natureza imprevisível dos gostos do consumidor e ainda a desaceleração geral do crescimento do mercado. Não é correto pensar no desempenho de uma empresa em termos absolutos; numa economia de mercado, o sucesso é sempre relativo.

As empresas competem pelos clientes, pelo capital, pelos talentos. Nem sempre o sucesso de uma acarreta o fracasso da outra; mesmo assim, o desempenho de cada uma é afetado pelas outras. Uma empresa pode melhorar em muitos aspectos objetivos, tais como qualidade, custos, tempo de produção ou gestão de bens, mas se seus concorrentes melhorarem ainda mais depressa seu desempenho pode ser afetado.

A ilusão do desempenho absoluto desvia nossa atenção do fato de que o sucesso nos negócios significa fazer as coisas melhor que a concorrência, e não apenas fazer as coisas bem. Essa ilusão pode ser muito grave, pois nos faz tirar os olhos da concorrência. Ela nos leva também a evitar decisões que, mesmo arriscadas, podem ser essenciais para a sobrevivência dentro de uma determinada dinâmica do setor e da concorrência. Acreditar que o sucesso virá, previsivelmente, se seguirmos um conjunto simples de passos, significa compreender erroneamente um elemento fundamental do sucesso nos negócios.

A ilusão das ações e dos resultados

Nossa aspiração por certeza leva a uma segunda ilusão, relativa às ações da empresa. Gostamos de acreditar que os bons resultados são consequência das boas ações e os maus resultados significam que alguém cometeu um erro. Essa ilusão é generalizada. Um livro recente, cujo autor afirma ter feito extensas pesquisas com mais de cem empresas, apresenta exatamente esse erro. Ele começa buscando exemplos de resultados desfavoráveis e deduz que foi cometido um erro. A empresa é então acusada de ter feito coisas erradas ou de ter feito coisas certas, mas da maneira errada. Em nenhum momento se reconhece uma terceira possibilidade: a de que os executivos tomaram decisões corretas e que elas geraram maus resultados.

REFLEXÕES XIII

Contudo, num mundo dominado pela incerteza, nem sempre as ações levam, previsivelmente, a certos resultados. Pensemos novamente na **Nokia**. Quando seu desempenho relativo declinou, no período entre 2000 e 2003, era tentador deduzir que alguém cometera um erro. As revistas de negócios logo apontaram dedos acusadores. Diziam que os executivos erraram ao não adotar os aparelhos com *flip* e ao resistir à tendência de personalizar os aparelhos com o logotipo das operadoras.

Mas se reconhecermos a incerteza fundamental em torno dessas decisões, não fica nada claro que elas estivessem erradas. O fato de algumas opções não terem sido bem-sucedidas não significa, necessariamente, que estivessem erradas. No mundo dos negócios, assim como na maioria das áreas da vida humana, existe uma conexão imperfeita entre as ações e os resultados. A ilusão de que há uma conexão perfeita entre ação e resultado pode ter graves consequências, pois sugere que os resultados desfavoráveis têm, com certeza, origem em algum erro. Essa ilusão nos leva a atribuir a culpa a este ou aquele, mesmo quando ninguém cometeu erro algum.

A ilusão da física organizacional

Essas ilusões levam a uma terceira ilusão, que é ainda mais grandiosa e abrangente: a de que o mundo dos negócios segue um conjunto de leis previsíveis, semelhantes às leis da física. Alguns livros até foram explícitos nesse sentido, afirmando ter isolado leis eternas e imutáveis que governam o desempenho das empresas. Esses livros prometem ao executivo que, se ele seguir os conselhos apresentados, atingirá o sucesso com uma certeza igual à que rege as experiências científicas, e que o mundo dos negócios se presta à mesma exatidão e previsibilidade da física.

É claro que esta é uma ilusão baseada numa busca equivocada de certeza. E por que os executivos continuam achando essa ilusão tão atraente? Escrevendo na revista **Fortune**, Stanley Bing observa que os executivos são fascinados pela ciência porque ela cria a ilusão de que o mundo dos negócios é governado pelas leis coerentes do mundo natural e não pela loucura imprevisível da natureza humana. (Sim, conheço o Princípio da Incerteza de Heisenberg, mas ele

REFLEXÕES XIII

funciona em nível das partículas subatômicas. No mundo newtoniano onde vivemos, a física é a mais precisa, exata e certa de todas as ciências).

A ilusão da física organizacional sugere que o mundo dos negócios apresente resultados previsíveis e obedeça a leis precisas. Ele alimenta a convicção de que um dado conjunto de ações pode funcionar em qualquer contexto, e ignora a necessidade de adaptação a diferentes condições, tais como: intensidade da competição, taxa de crescimento, tamanho dos concorrentes, concentração do mercado, regulamentação, dispersão global das atividades e muitas outras. Afirmar que uma abordagem pode funcionar em qualquer lugar, a qualquer tempo, para qualquer pessoa, tem um apelo simplista, mas não faz jus à complexidade do mundo dos negócios. É apenas uma ilusão.

Sendo assim, por que tantos livros de negócios de qualidade questionável são tão populares? Não porque se baseiam em provas concretas, mas sim porque funcionam bem como histórias. São histórias que nos inspiram e nos reconfortam; que garantem que nossos esforços levarão ao sucesso; que nos dão uma sensação de certeza. No entanto, eles não captam corretamente a realidade do mundo ao nosso redor.

Como disse Stephen Jay Gould, famoso paleontólogo evolucionista: *“Vivemos num mundo basicamente imprevisível, que apresenta histórias determinadas pelas circunstâncias – isto é, padrões reais que fazem sentido e são alvo de explicações interessantes e sensatas, uma vez que já se desenrolaram da maneira como o fizeram; mas eles poderiam ter seguido por inúmeras outras rotas, que teriam resultado em outras histórias igualmente sensatas, mas que não tiveram a sorte de ocorrer na realidade”.*

Muitos executivos se sentem mal com a ideia de que os acontecimentos são circunstanciais e são atraídos pelas promessas de certeza. Gostaríamos de acreditar que há resultados previsíveis para nossas ações, mas em nosso desejo de dar uma direção coerente para os acontecimentos podemos enxergar tendências que não existem ou deduzir causas incorretamente. Podemos ignorar certos fatos porque não se encaixam bem em nossa história.

Domina-te a ti mesmo

Em vez de tentar dominar a incerteza, o executivo faria melhor em dominar a si mesmo, questionando sua maneira de abordar os assuntos, adotando uma mentalidade probabilística e trocando as certezas por uma boa compreensão da incerteza. Um bom exemplo é Robert Rubin, que foi secretário do Tesouro no governo Bill Clinton, depois de trabalhar muitos anos na **Goldman Sachs**. Suas memórias, **In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington**, são um estudo sobre a tomada de decisões em condições incertas.

Rubin passou muitos anos trabalhando no **Goldman Sachs** com arbitragem de riscos, o que envolve comprar títulos sujeitos a acontecimentos de grande envergadura, como fusões ou falências. Era algo muito complicado, mas com alto potencial de lucro. A arbitragem de risco não se presta a fórmulas e cálculos exatos, mas sempre envolve a incerteza.

Rubin considerava as decisões de arbitragem uma espécie de disciplina mental, ou “*o processo de pesar as probabilidades em um mundo em que não há nada de absoluto nem certezas comprováveis*”. Seu método consistia em considerar todas as alternativas, tentar compreender as probabilidades e então fazer o melhor julgamento possível. Ele nunca imaginou que o sucesso era líquido e certo; o que ele procurava era aumentar as chances de sucesso.

O **Goldman Sachs** muitas vezes se saía bem, mas por vezes as negociações não davam certo – o que não significava que a decisão estava errada. Em vez de julgar uma decisão apenas pelo resultado, é mais útil, num mundo de incertezas, examinar o próprio processo de tomada de decisão. Será que as informações corretas foram coletadas ou algum dado importante foi negligenciado? As hipóteses eram razoáveis ou tinham falhas? Os cálculos foram exatos ou tinham erros? Todo o conjunto de possibilidades foi identificado e seu impacto foi estimado? O portfólio de risco do **Goldman Sachs**, tomado em conjunto, foi corretamente levado em conta?

Essa análise rigorosa, que separa os resultados das decisões, requer um passo mental extra, em que as ações são julgadas pelos seus

REFLEXÕES XIII

próprios méritos. Para Robert Rubin, esse raciocínio era natural. Sua visão do mundo se baseava em probabilidades e incertezas. Ele escreve *“Algumas pessoas que já encontrei na vida parecem ter mais certeza sobre tudo do que eu tenho sobre algo. Esse tipo de certeza não é apenas um traço de personalidade que me falta. É uma atitude que, para mim, parece interpretar erradamente a própria natureza da realidade, sua complexidade, sua ambiguidade – e, portanto, constitui uma base bastante frágil para tomar decisões com boa probabilidade de obter os melhores resultados”*.

A busca da certeza no mundo de negócios é mal orientada, pois nos faz ignorar a natureza essencialmente imprevisível dos negócios. Ela pode nos levar a subestimar a necessidade de ações ousadas e arriscadas, que são precisamente o tipo de iniciativa necessária para nos diferenciar da concorrência.

Podemos querer reduzir a incerteza, mas jamais poderemos dominá-la, nem devemos esperar que algum dia fôssemos capazes de dominá-la. O físico Richard Feynman certa vez observou: *“Posso conviver com a dúvida e a incerteza. Creio que é muito mais interessante viver sem saber as respostas do que ter respostas que podem estar erradas”*. Para os executivos, reconhecer a natureza básica da incerteza no mundo dos negócios e trabalhar com ela, em vez de tentar, em vão, negá-la ou resolvê-la, não é apenas mais interessante, mas, provavelmente, mais eficiente. ●

Philip Rosenzweig: professor de estratégia e administração no IMD. É autor de *“The Halo Effect and Other Business Delusions”*.

Caderno do jornal Valor Econômico, publicado no dia 4 de maio de 2006