

**IMPACTO DO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO NOS RESULTADOS: O
CASO CEDAE**

MAURICIO WANDERLEY ESTANISLAU DA COSTA

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Gestão de Serviços e da Tecnologia

Orientador:

Prof. Doutor Pedro Miguel Ribeiro de Almeida Fontes Falcão, Professor Auxiliar Convidado, ISCTE Business School,
Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral (DMOG)

AGRADECIMENTOS

Inicialmente agradeço ao amigo Luiz Gustavo Barbosa, um grande incentivador que me convenceu a aceitar o desafio de voltar a estudar após tantos anos de vida voltados para a atividade profissional, para conhecer o mundo fascinante da academia.

Agradecer imensamente a meus professores que de forma inovadora e rica em conhecimento e técnicas, mesclaram os conhecimentos dos temas empresariais baseados em conhecimentos teóricos produzidos pelos mais importantes pensadores acadêmicos sobre os temas estudados, em especial agradecer à professora Carla Winter, que com sua calma e imensa sabedoria, permitiu que eu iniciasse no meio acadêmico de forma segura e muito enriquecedora.

Agradecer a meus companheiros de trabalho que, com seus exemplos de dedicação e orientações, possibilitaram construir minha linha de pesquisa, em especial à Yviana Neves que, com paciência, competência e por que não dizer, carinho, foi muito importante em sugerir bancos de artigos e canais de pesquisa para construção do referencial teórico que embasou minha dissertação.

Agradecer a todos os especialistas e Diretores da empresa estudada pelo tempo que dispensaram para as entrevistas, de forma muito participativa e com grande respeito a pesquisa que realizei.

Por fim, quero agradecer a minha família, pelo apoio em todas as horas em que pensei em desistir, pelas horas e dias que fiquei fisicamente longe do convívio deles, pois em nenhum momento ficaram longe de mim, com certeza todo meu esforço foi amenizado por saber que eles estavam torcendo por mim.

RESUMO

O objetivo desta dissertação é analisar como o planejamento estratégico empresarial promove o alinhamento entre a definição de objetivos e estratégias para a obtenção dos resultados esperados. A partir de um estudo de caso, foi investigado o desdobramento do processo de elaboração e implementação do planejamento estratégico da Companhia Estadual de Águas e Esgotos (CEDAE) do Rio de Janeiro, em dois ciclos, que envolvem um período de cinco anos, e os resultados obtidos, especialmente os relacionados ao desempenho financeiro da companhia. Tendo como referência as bases da Teoria Organizacional, o estudo detalha a efetividade do planejamento nos resultados econômicos e os desvios observados.

Palavras-chave: Teoria Organizacional; Planejamento Estratégico; *Balanced Scorecard*; Indicadores Financeiros, *Strategy as practice*.

ABSTRACT

The objective of this dissertation is to analyze how strategic business planning promotes the alignment between the definition of objectives and strategies to obtain the expected results. From a case study, it was investigated the unfolding of the process of elaboration and implementation of the strategic planning Companhia Estadual de Águas e Esgotos (CEDAE) from Rio de Janeiro, in two cycles, involving a period of five years, and the results obtained, especially those related to the company's financial performance. Based on Organizational Theory, the study details the effectiveness of planning on economic results and the observed deviations.

Keywords: Organizational Theory; Strategic Planning; Balanced Scorecard; Financial Indicators, Strategy as Practice.

JEL: M100, M410

ÍNDICE GERAL

AGRADECIMENTOS	I
RESUMO.....	II
ABSTRACT	III
ÍNDICE GERAL	III
SUMÁRIO: FIGURAS, QUADROS, GRÁFICOS TABELAS,.....	VI
CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO	1
1.1 Enquadramento	1
1.2 Objetivo Geral	3
1.3. Objetivos Específicos.....	3
1.4. Questão de Investigação.....	3
1.5 Metodologia de Investigação	4
1.6 Organização da Dissertação	4
CAPÍTULO 2 – REVISÃO DE LITERATURA.....	6
2.1. Planejamento Estratégico	6
2.2 O <i>Balanced Scorecard</i>	8
2.2.1. Origens e Conceito.....	8
2.2.2. Perspectivas do <i>Balanced Scorecard</i>	12
2.2.3. Processo de criação de um <i>Balanced Scorecard</i>	14
2.2.4. Integração das Medidas do <i>Balanced Scorecard</i> à estratégia	16
2.3. Indicadores Financeiros – Método Tradicional de Análise	18
2.4. A estratégia como prática (<i>Strategy as Practice</i> - SAP).....	24
CAPÍTULO 3. METODOLOGIA.....	27
3.1. Desenvolvimento da Investigação	27
3.2. Operacionalização do Modelo	29
3.3. Tratamento e Análise dos dados	29
CAPÍTULO 4 – O CASO CEDAE.....	32
4.1. A Empresa e o Período Pré-planejamento – 2007-2012.....	32
4.2. Período Pré-planejamento – 2007-2012.....	33
4.3. Planejamento Estratégico - Ciclo 2012/2016.....	35
4.4. Planejamento Estratégico - Ciclo 2015/2019.....	38

CAPÍTULO 5 - ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS.....	41
Ciclo 1 - 2012-2016	42
Ciclo 2 - 2015-2019	43
CAPÍTULO 6 – OBSERVAÇÕES FINAIS	58
6.1. Conclusões.....	58
6.2. Limitações da Investigação.....	62
6.3. Perspectivas para futuras Investigações	62
BIBLIOGRAFIA	63

SUMÁRIO: FIGURAS, QUADROS, GRÁFICOS TABELAS,

Figura 1 - O <i>Balanced Scorecard</i> como estrutura para ação estratégica- Adaptado.....	11
Figura 2 - Perspectivas do BSC (Olive et al., 1999).....	13
Figura 3 - Mapa do Estado do Rio de Janeiro, indicando áreas de atuação da CEDAE.....	32
Quadro 1- Categorização dos entrevistados.....	29
Quadro 2 – Indicadores Selecionados para a pesquisa.....	37
Gráfico 1: Prejuízos/Lucros Acumulados – (em R\$ milhões).....	34
Gráfico 2 – Margem EBITDA - Evolução 2012-2017 x Meta.....	44
Gráfico 3 – Dividendos Propostos - Evolução 2012-2017 – R\$ milhões.....	45
Gráfico 4 – Nível de Cobertura de Água - Evolução 2012-2017 x Meta.....	46
Gráfico 5 – Nível de Cobertura de Esgoto - Evolução 2012-2017 x Meta.....	47
Gráfico 6 – Índice de Perda - Evolução 2012-2017 x Meta.....	48
Gráfico 7 – Índice de Cobertura do Serviço da Dívida - Evolução 2012-2017 x Meta.....	48
Gráfico 8 – Índice de Custo dos Serviços Prestados x Geração de Receita –2012-2017 x Meta.....	49
Gráfico 9 – Acumulado de Novas Matrículas - Evolução 2012-2017 x Meta.....	49
Gráfico 10 – Perdas totais de água por ligação - Evolução 2012-2017 x Meta.....	50
Tabela 1 - Indicadores e Metas da CEDAE 2012 – 2016.....	37
Tabela 2 - Indicadores e Metas da CEDAE 2015 – 2019.....	39
Tabela 3 - Resumo dos Indicadores Analisados - Evolução 2012-2017 x Meta.....	51

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

A presente dissertação foi elaborada utilizando-se o “português brasileiro”, o que pode gerar alguns estranhamentos em relação à ortografia de algumas palavras e à construção gramatical, quando comparado ao idioma português praticado em Portugal.

Nesse capítulo, são apresentados o problema de pesquisa e o método que serão utilizados para o presente estudo, assim como a estratégia e fases de pesquisa decorrentes.

1.1 Enquadramento

O setor de infraestrutura no Brasil e, em especial, o setor de saneamento é controlado por grandes Companhias Estaduais cujos acionistas controladores são os próprios Governos Estaduais, configurando controle societário público.

A infraestrutura de saneamento básica brasileira é constantemente apontada como insuficiente, dada a lenta expansão observada nos indicadores de atendimento, principalmente no que concerne ao tratamento de esgoto.

Conforme dados disponibilizados no Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento: Diagnóstico dos Serviços de Água e Esgotos – 2014 (Ministério das Cidades; Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental – SNSA; p. 1 e p. 24), enquanto o índice de atendimento de redes de água no Brasil era de 93,2% (média nacional) naquele ano, o índice de tratamento de esgotos era de 40,8% do esgoto gerado nacionalmente.

Historicamente, a taxa de tratamento de esgoto tende a ser pior que a de água no país. Isso se deve a fatores como falta de prioridade nas políticas públicas, maior custo de investimento e de dificuldade nas obras, entre outros.

Buscando atender a necessidade de melhoria nos indicadores de atendimento brasileiros, principalmente no que concerne à coleta e tratamento dos esgotos, o país assumiu compromissos tanto em políticas públicas nacionais, como os do Plano Nacional de Saneamento Básico, quanto

internacionais, como os assinados na Cúpula das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento Sustentável, em 2015, em que se comprometeu a, até 2030, universalizar o acesso a água potável e "alcançar o acesso a saneamento e higiene adequados e equitativos para todos". Mas apesar da definição de metas, não há um plano consistente para desenvolvimento dessa infraestrutura no curto, médio ou longo prazo.

Tendo em vista os elevados níveis de investimento necessários, parte fundamental de um plano com essa finalidade deve abarcar disponibilidade de fontes de financiamento. Em 2014, os investimentos realizados com recursos próprios das prestadoras de serviços representaram 52,8% do total, enquanto 29,2% foram obtidos por fontes onerosas e 18% foram originados dos orçamentos dos governos federal, estaduais e municipais (Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento: Diagnóstico dos Serviços de Água e Esgotos – 2014; Ministério das Cidades; Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental – SNSA; p. 45).

Analisando estes dados e vendo a representatividade dos recursos próprios das concessionárias, é possível perceber que os índices de atendimento possam avançar de forma mais rápida e consistente, é importante que estas consigam gerar recursos para investimento na expansão das redes coletoras e de tratamento de esgotos. E neste contexto, um planejamento estratégico que norteie as decisões e redirecione esforços na melhoria da eficiência e na geração de caixa se faz fundamental.

Entender como se dá essa relação, ou seja, como o planejamento estratégico contribui para os resultados finais da companhia não é uma tarefa simples. Este estudo, portanto, visa analisar a efetividade do modelo de planejamento estratégico e suas ferramentas, buscando identificar se as metas propostas e as decisões empresariais decorrentes refletem-se, em alguma medida, nos resultados financeiros e operacionais observados.

Para tanto, o presente estudo aplicou a metodologia do estudo de caso para a Companhia Estadual de Águas e Esgotos – CEDAE – concessionária pública de serviços de saneamento responsável pelo atendimento da maior parte do Estado do Rio de Janeiro, durante dois ciclos de planejamento estratégico elaborados - 2012 a 2016 e 2015 a 2017 (parcial). A análise dos 2 ciclos comparada à análise dos indicadores financeiros da Companhia nos mesmos períodos permitiu avaliar se foram

percebidos impactos provenientes destes planejamentos nos resultados apresentados nas Demonstrações Financeiras.

Pretendeu-se concluir, com base nos resultados obtidos, se as boas práticas de Gestão, em especial o Planejamento Estratégico e o *Balanced Scorecard* (BSC), contribuíram para a melhora no desempenho financeiro da Empresa.

1.2 Objetivo Geral

O objetivo da pesquisa reside em investigar, a partir de um estudo de caso, se é possível perceber melhoras no desempenho financeiro da CEDAE, provenientes dos Planejamentos Estratégicos formulados pela Companhia.

1.3. Objetivos Específicos

A fim de atingir-se o objetivo geral da dissertação, serão observados os seguintes objetivos específicos:

- a) Identificar e analisar os Planejamentos Estratégicos elaborados pela CEDAE para 2 ciclos de planejamento;
- b) Avaliar a aderência dos Planejamentos Estratégicos elaborados, à luz do referencial teórico;
- c) Observar se os Planejamentos Estratégicos são, na prática, utilizados como norteadores das decisões empresariais;
- d) Apurar a evolução dos indicadores de desempenho financeiro da CEDAE, no período de 6 anos, dividido em 2 ciclos;
- e) Avaliar se os indicadores de desempenho financeiro da CEDAE foram influenciados pelos Planejamentos Estratégicos realizados.

1.4. Questão de Investigação

A questão de investigação que norteará a pesquisa é:

Qual foi o impacto do planejamento estratégico elaborado pela Cedae no desempenho financeiro da Companhia?

1.5 Metodologia de Investigação

O método de investigação adotado nesta dissertação é o estudo de caso. De acordo com Yin (2009:18), este aparenta ser o método de investigação mais apropriado, uma vez que o investigador tem pouco ou nenhum controle sobre “fenômenos contemporâneos introduzidos num contexto da vida real”.

Tratando-se de um estudo de caso único, a validade externa considerada por Yin (2009), não pode ser garantida, visto que os resultados obtidos não poderão ser generalizados e apenas serão válidos no âmbito da amostra recolhida.

1.6 Organização da Dissertação

Em conformidade com os objetivos propostos anteriormente, a presente dissertação está organizada em seis capítulos descritos a seguir:

No Capítulo 1, “Introdução”, é definida a questão de investigação, foram traçados os objetivos, geral e específicos para responder à essa questão, bem como a metodologia utilizada no presente estudo.

No Capítulo 2, “Revisão de Literatura”, é definido o foco do enquadramento teórico da investigação, que serviu de suporte ao desenvolvimento do objetivo da presente dissertação.

O Capítulo 3, “Metodologia”, apresenta o modelo teórico e as opções metodológicas utilizadas na realização da presente investigação. São descritos os métodos científicos utilizados, o modelo de investigação e a sua operacionalização, a forma de levantamento e coleta de dados aplicável e, por último, são apresentadas as técnicas a serem aplicadas no tratamento e análise dos dados recolhidos.

No Capítulo 4, “O Caso CEDAE”, é relatado o contexto macroeconômico onde a empresa está inserida, detalhando como foi introduzida a cultura do planejamento estratégico e os passos percorridos para sua implantação.

No Capítulo 5, “Análise e discussão dos resultados”, são apresentados os resultados da investigação e a respectiva análise consolidada, com base no estudo documental e entrevistas.

O Capítulo 6, “Conclusões”, expõe as principais conclusões do estudo realizado, considerando os objetivos e questões de investigação definidos no primeiro capítulo, bem como são apresentadas as limitações e perspectivas para futuras investigações.

CAPÍTULO 2 – REVISÃO DE LITERATURA

Neste capítulo, serão apresentadas as principais conceituações sobre os diferentes temas abordados neste estudo. O foco teórico associado está limitado aos seguintes temas: Planejamento Estratégico, *Balanced Scorecard*, um aprofundamento nos conceitos de Indicadores Financeiros, por meio do Método Tradicional de Análise e *Strategy as Practice* (SAP).

2.1. Planejamento Estratégico

Há décadas, estudos indicam que o planejamento estratégico desempenha um papel importante no desenvolvimento da estratégia, incluindo a forma como as organizações solucionam grandes problemas, fixam objetivos, analisam alternativas e escolhem a estratégia (por exemplo, Armstrong, 1982; Dutton & Duncan, 1987; Hopkins e Hopkins, 1997; Miller & Cardinal, 1994; Powell, 1992; Shrivastava & Grant, 2003). O planejamento estratégico também foi identificado como um mecanismo fundamental para a integração e coordenação, como base tanto para centralizar quanto descentralizar a tomada de decisão organizacional (Andersen, 2004; Grant, 2003; Jarzabkowski & Balogun, 2005; Spee & Jarzabkowski, 2011).

O mercado vem se apresentando cada vez mais competitivo e a exigência por excelência tem se tornado fundamental para o desenvolvimento de uma organização. Neste contexto, Santos e Chiaretto (2019) relatam a necessidade que as empresas apresentam em buscar ferramentas de auxílio e expansão de suas qualificações. Embora o planejamento estratégico ainda seja incipiente em muitas organizações, as autoras entendem que ele possibilita que a empresa tenha como base fatores internos e externos que contribuem para melhor tradução do que seja o negócio e quais as suas interferências que impedem a organização de obter êxito.

Existem várias definições consistentes de planejamento estratégico na literatura. O que a maioria das definições tem em comum é a ênfase em uma abordagem sistemática, passo a passo para o desenvolvimento de estratégia (por exemplo, Armstrong, 1982; Ocasio & Joseph, 2008). Schendel e Hofer (1979) descrevem o planejamento estratégico como uma série de passos lógicos que inclui a definição de uma declaração de missão, metas de longo prazo, análises ambientais, formulação da

estratégia, implementação e controle. Armstrong destaca que “o planejamento estratégico formal determina objetivos de longo alcance da empresa, procedimentos para gerar e avaliar estratégias alternativas, e um sistema de monitoramento dos resultados do plano quando implementadas” (Armstrong, 1982, p. 198; ver também Boyd, 1991). Da mesma forma, Ketokivi e Castañer (2004) descrevem o planejamento estratégico como um processo periódico que inclui atividades como a avaliação anual de metas de desempenho, orçamento e prioridades que traduzem para as decisões de alocação de recursos. Hopkins e Hopkins (1997:637) definem o conceito como sendo “o processo de usar critérios sistemáticos e rigorosa investigação para formular, implementar e estratégia de controle, e formalmente documentar as expectativas da organização”.

Wolf & Floyd (2017) definem o planejamento estratégico como um processo mais ou menos formalizado, periódico que fornece uma abordagem estruturada para a formulação da estratégia, implementação e controle. Segundo os autores, o objetivo do planejamento estratégico é o de influenciar a direção estratégica da organização para um determinado período e para coordenar e integrar as decisões estratégicas deliberadas, bem como emergentes. Nesse sentido, Figueiredo (2016) entende o planejamento estratégico como sendo a maneira de organizar ideias, com objetivos e metas para atingir resultados futuros desejados, minimizando os riscos do negócio e facilitando o desenvolvimento das metas e objetivos.

O planejamento estratégico compreende uma gama de diferentes atividades concebidas para cumprir esta finalidade (como revisões de estratégia, reuniões, geração de planos estratégicos, etc.); a medida em que tais atividades são regidas por regras e procedimentos explícitos, isto é, o grau de formalização (Hage & Aiken, 1969), varia dentro e entre as organizações. Ele não pretende adivinhar o futuro, mas construí-lo, evitando quaisquer riscos ou surpresas, planejando o processo de tomada de decisão (Schuch e Rodegheri, 2016). O planejamento estratégico é uma ferramenta importante que auxilia o administrador em seus processos decisórios na busca de resultados mais efetivos e competitivos (Godoy et al., 2016).

O planejamento estratégico norteia os objetivos da empresa, canalizando os esforços para realização de suas metas e objetivos. Desenvolvido para atender uma demanda estratégica a longo prazo, toda necessidade de atualização deve acontecer concomitante com a construção dos planos operacionais que acontece manualmente, nos próximos três anos, após toda a consolidação do nível estratégico e

aprovação do nível tático. (Santos e Chiaretto, 2019). As autoras observam ainda a necessidade de se repetir a cada plano operacional os mesmos objetivos estratégicos e apontam que estas inclusões e / ou alterações são necessárias para que o planejamento estratégico seja aculturado pela organização, permitindo que todos os projetos estejam observados em um único plano. Neste momento, a ferramenta passa a ser usufruída naturalmente por todo o corpo organizacional.

2.2 O *Balanced Scorecard*

Utilizar um bom Sistema da Medição de Desempenho torna-se fundamental para a estratégia de uma organização, pois é por meio dessas medições que se pode verificar se a organização está no rumo pretendido. No contexto da competitividade, é importante alinhar os indicadores estratégicos de área aos indicadores corporativos, visto que uma área poderá afetar o desempenho macro da organização (Kaplan & Norton, 2001).

Aferir esses números não é uma atividade simples, haja vista a grande quantidade de indicadores que as empresas adotam, que em algumas ocasiões se mostram pouco favoráveis. Outro problema é o caráter pouco balanceado dos indicadores de desempenho - mais financeiro que não-financeiro. É assim que é construído um modelo de avaliação de desempenho mais equilibrado proposto por Kaplan e Norton em 1990, o *Balanced Scorecard*.

Nesta seção, será abordado o método proposto por Kaplan e Norton do *Balanced Scorecard* e o conceito de organizações orientadas para a estratégia, com o objetivo de apresentar a evolução da metodologia de sistema de medição de desempenho para um sistema de gerenciamento estratégico.

2.2.1. Origens e Conceito

Os primeiros estudos que deram origem ao *Balanced Scorecard* ocorreram em 1990, quando o Instituto Nolan Norton patrocinou um estudo de um ano com diversas empresas, feito por David Norton, em conjunto com o consultor acadêmico Robert Kaplan. Esse estudo foi motivado pela ideia de que os métodos de avaliação de desempenho existentes eram apoiados apenas nos indicadores financeiros, o que atrapalhava a capacidade da organização de criar valor econômico

para o futuro. A conclusão do estudo mostrou a viabilidade e os benefícios de um sistema equilibrado de medição estratégica (Kaplan & Norton, 1997).

Segundo os autores (1997: 344), “as discussões em grupo levaram a ampliação de *scorecard* que se transformou no que chamamos de *Balanced Scorecard*. O nome refletia o equilíbrio entre objetivos de curto e longo prazo, entre as medidas financeiras e não-financeiras, entre indicadores de tendências (*leading*) e ocorrências (*lagging*) entre as perspectivas internas e externas de desempenho (...)”.

Em 1992, diversos executivos solicitaram ajuda aos autores para implementar o BSC em suas empresas, levando o método a uma nova fase. O modelo era visto como um Sistema de Medição de Desempenho. Nessa fase, reforçou-se a importância de associar medidas do *Balanced Scorecard* à estratégia organizacional (Kaplan & Norton, 1997).

O aprimoramento do método e as lições aprendidas demonstraram que, com 20 ou 25 medidas focadas em quatro perspectivas - Financeiras, Clientes, Processos Internos e Aprendizado e Crescimento, as estratégias do *scorecard* poderiam comunicar e ajudar a implementar uma estratégia consistente. Para Kaplan e Norton (2004), o BSC deixou de ser um sistema de edição aprimorado para se transformar em um sistema gerencial efetivo. Os executivos utilizavam o BSC como uma ferramenta organizacional para importantes processos gerenciais: estabelecimento de metas individuais e de equipe, remuneração e alocação de recursos, planejamento, orçamento, feedback e aprendizado estratégico.

Pouco tempo depois, os autores criaram a BSCOL (*Balanced Scorecard Collaborative*), uma empresa certificadora da metodologia e focada no assunto. Os executivos utilizavam o BSC nas organizações para alinhar as unidades de negócios, as unidades de serviço compartilhado, as equipes e os indivíduos em torno de metas organizacionais gerais. Os outros processos gerenciais críticos concentravam-se em torno de: planejamento, alocação de recursos, orçamentos, relatórios periódicos e reuniões de gerentes. Da mesma maneira que ocorria com o modelo de Ansoff, visão, missão, estratégia e recursos fluíam de cima para baixo, enquanto implementação, inovação feedback e aprendizado fluíam de baixo para cima (Mintzberg, 2000; Kaplan & Norton, 1997; Ratton, 1998).

Segundo Kaplan e Norton (2001:8), “com esse novo foco, alinhamento e aprendizado, as organizações exibiam desempenho extraordinário e não-linear. O todo realmente se transformava em muito mais do que a soma das partes”.

A primeira definição do *Balanced Scorecard* era de um Sistema de Medição de Desempenho. Depois da transformação, passou a ser definido como um sistema de gestão estratégica (Kaplan & Norton, 1997, 2001).

O *BSC* reflete os vários tipos de equilíbrio envolvidos: entre objetivos de curto e de longo prazo, entre indicadores financeiros e não financeiros, entre indicadores de resultados ocorridos e de tendências de desempenho futuro, entre uma visão interna de desempenho - que envolve processos, aprendizagem, inovação e crescimento - e outra externa, relacionada aos clientes e acionistas. Ele também apresenta o equilíbrio entre medidas objetivas, ligadas a resultados facilmente quantificáveis, e subjetivas, que tratam de vetores que vão influenciar resultados futuros e precisam de alguma forma, ser medidos no momento presente (Kaplan & Norton, 1997).

Para os autores:

"O *Balanced Scorecard* traduz a missão e a estratégia em objetivos e medidas, organizados segundo quatro perspectivas diferentes: financeira, do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento. O 'scorecard' cria uma estrutura, uma linguagem, para comunicar a missão e a estratégia, e utiliza indicadores para informar os funcionários sobre os vetores do sucesso atual e futuro. Ao articularem os resultados desejados pela empresa com os vetores desses resultados, os executivos esperam canalizar as energias, as habilidades e os conhecimentos específicos das pessoas na empresa inteira, para alcançar as metas de longo prazo."

(Kaplan & Norton, 1997, p. 25)

O *BSC* traduz a estratégia abstrata em prioridades claras e as relaciona com os resultados estratégicos tangíveis de que as organizações precisam, transformando a estratégia em uma tarefa para todos, sendo que seus objetivos e as medidas não se limitam a um conjunto aleatório de medidas de desempenho financeiro e não-financeiro, já que derivam de um processo hierárquico direcionados pela missão visão e pela estratégia da unidade de negócios (Kaplan & Norton, 1997).

O BSC pode ser melhor entendido conforme figura 01 a seguir:

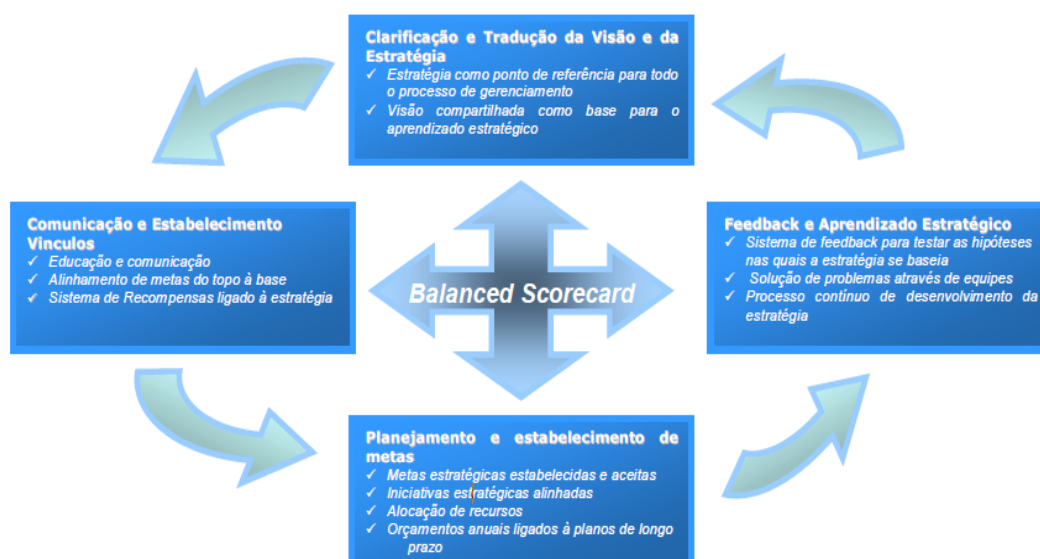


Figura 1 - O *Balanced Scorecard* como estrutura para ação estratégica- Adaptado

Fonte: Kaplan & Norton, 1997

Desde sua origem em 1992, o *Balanced Scorecard* tem sido amplamente difundido, a ponto de ganhar destaque por meio da Revista Harvard Business Review, que o classificou como uma das mais influentes ideias de gestão do século XX.

Segundo Coe e Letza (2014), a dinâmica de mudança das organizações modernas, juntamente com as mudanças do setor público têm se mostrado um grande desafio para o BSC nas duas últimas décadas. Apesar disso, o *Balanced Scorecard* evoluiu e se adaptou para acompanhar o ritmo das mudanças e hoje é tão popular com os gerentes seniores em todos os tipos de organizações como era há duas décadas. Os planejamentos iniciais de *Scorecards* falharam devido às fraquezas iniciais na concepção e à falta de conhecimento e compreensão desse processo de implementação. As inovações para abordar essas questões transformaram o BSC no que é hoje; uma ferramenta de gerenciamento estratégico utilizada para implementar a estratégia em muitas organizações mundiais.

Os estudos realizados por Northcott e Taulapapa (2012), que aprofundaram a discussão sobre a aplicação do BSC no setor público, sugeriram que uma simples “crença” nas relações causais do

BSC pode ser mais difícil de sustentar nos contextos do setor público, onde os gerentes organização carecem de uma direção estratégica clara e veem os resultados organizacionais moldados por forças externas que fogem ao seu controle (por exemplo, legislação e política).

Sem essa crença, o poder do BSC como um uma ferramenta direcionadora de desempenho na gestão é prejudicada. Testes empíricos de relações causais podem, portanto, ser necessários para manter o engajamento dos gerentes do setor público que atuam na gestão de desempenho do BSC. Alcançar este feito exigiria uma dedicação focada no uso do BSC, para que as mudanças nos Indicadores de Performance chaves sejam monitoradas e relações causais identificadas.

Malagueño et. al (2018) investigaram os efeitos do uso do BSC por pequenas e médias empresas (PMEs) em termos de desempenho financeiro e resultados de inovação, utilizando como argumentos os ganhos de eficiência e possíveis perdas de flexibilidade associadas à formalização de práticas gerenciais nas PMEs, propondo que o estágio de desenvolvimento da empresa possa influenciar esse trade-off. Com base em uma pesquisa com 201 PMEs na Espanha, os autores (2018) descobriram que as empresas que utilizam o BSC para controle antecipado obtiveram melhor desempenho financeiro e apresentaram níveis mais altos de inovação exploratória.

De acordo com Oliveira e Izeli (2018), o BSC é muito usado e vem apresentando resultados positivos e, a cada dia, conquistando mais adeptos a essa metodologia estratégica. O sistema vai além do sistema de medidas táticas e operacionais, já que, por ser um sistema de avaliação de desempenho, está voltado para resultados, sendo contemplado por indicadores formulados para todos os níveis hierárquicos, de forma que, por meio da mensuração do desempenho dos ativos tangíveis e intangíveis, gera-se oportunidade para criação de valor. O principal objetivo do BSC é alcançar o equilíbrio entre o planejamento estratégico da empresa e as ações operacionais, transformando a missão e a estratégia em objetivos e medidas organizados por meio de indicadores, que informarão o desempenho atual e futuro aos funcionários.

2.2.2. Perspectivas do *Balanced Scorecard*

As organizações contemporâneas foram as primeiras a validar novos modelos de gestão, que permitiram mantê-las em uma posição de pioneira em seus negócios. Esse fato fez com que muitas

empresas e dirigentes buscassem orientações sobre o BSC, o que é, a sua estrutura e o que pode auxiliá-los (Olve et al., 1999). Assim, as quatro perspectivas - Financeira, Clientes, Processos Internos e Aprendizado e Crescimento – ofereceram um amplo modelo, onde a estratégia se desmembra em objetivos, metas, indicadores e iniciativas que possibilitaram aos administradores a prática de um framework com os principais aspectos do negócio.

Segundo Kaplan & Norton (1997:44):

“A vinculação entre as medidas das quatro perspectivas mostra claramente que os scorecard não é um agregado de aleatórios de duas dúzias de medidas que executivos misturam e escolhem ao acaso. Ao contrário, num bom Balanced Scorecard, as medidas devem ser interligadas para comunicar um pequeno número de temas estratégicos amplos, como o crescimento da empresa, redução dos riscos e aumento de produtividade”

Esse modelo tenta responder às quatro questões dentro das perspectivas propostas apresentadas na Figura 2 (Kaplan & Norton, 1996, 1997).

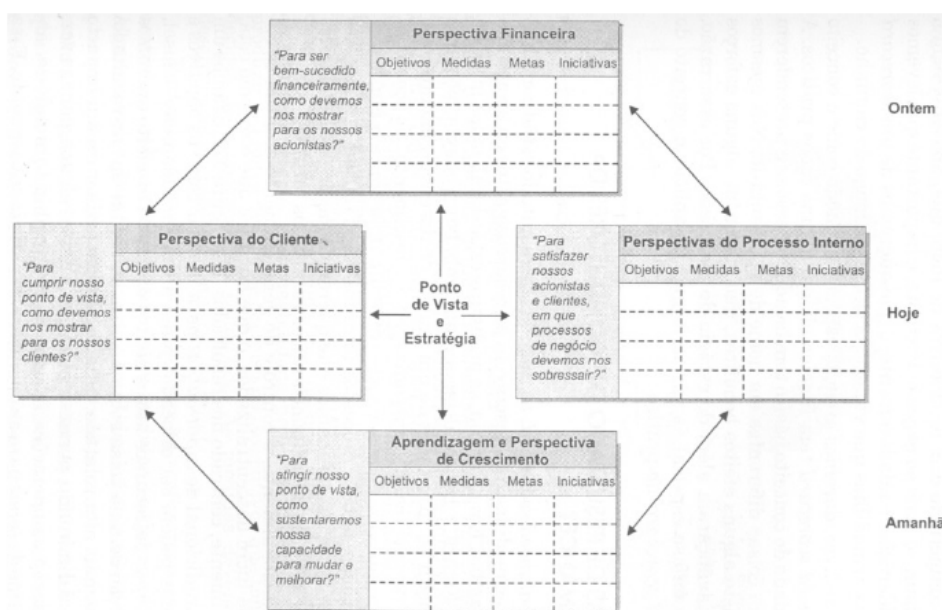


Figura 2 - Perspectivas do BSC

Fonte: Olve et al., 1999

Para facilitar o entendimento e a comunicação da estrutura do BSC com seus objetivos, indicadores e as ligações de cada perspectiva para a estratégia da organização, foram criados os chamados

Mapas Estratégicos. Sem um Mapa Estratégico bem desenhado, tem-se apenas parte de um *scorecard*, segundo Pateman (2004).

Para Kaplan & Norton (2001:168):

O mapeamento estratégico oferece essa ferramenta. Ele dá aos funcionários uma linha clara de visão de como o trabalho é integrado aos objetivos estratégicos gerais da organização, o que permite que eles exerçam suas funções de acordo com as metas desejadas pela organização. O mapeamento oferece uma representação visual dos objetivos críticos da organização e as relações fundamentais entre elas que impulsionam o desempenho organizacional.

Os mapas de estratégia apontam a relação entre os *stakeholders*, processos internos e capacidade organizacional, e detalham os objetivos para criação de valor para os acionistas e indicam o modo com que as empresas convertem iniciativas e recursos (incluindo os intangíveis) em resultados concretos.

Kaplan & Norton (2001:176):

Os mapas estratégicos auxiliam as organizações a ver suas estratégias de forma coesa, integrada e sistemática. Eles muitas vezes expõem lacunas nas estratégias, permitindo que os executivos tomem ações corretivas antecipadas. Os executivos podem usar os mapas como base para um sistema de gestão que pode ajudar uma organização a implementar suas iniciativas de crescimento de forma eficaz e rápida.

Assim, os mapas trabalham com as quatro perspectivas interligadas, mostrando como o resultado de uma perspectiva impacta no resultado geral da estratégia da empresa.

2.2.3. Processo de criação de um *Balanced Scorecard*

A finalidade da construção do *BSC* pode variar. Para os seus idealizadores, o projeto exige que um 'arquiteto' seja capaz de estruturar e promover o processo de construção do *scorecard*. Olve et al., (1999) argumentam que os *scorecards* necessitam ser utilizados para fornecer a organização um senso de lógica de negócio a longo prazo, criando competências singulares com perspectivas de serem recompensadas no mercado.

Para Kaplan e Norton (1997), um sistema de gerenciamento nasce gradualmente. Os primeiros passos para o processo de implementação do BSC objetivam: (i) elucidar a visão e a estratégia da organização; (ii) compartilhar a estratégia organizacional; (iii) disseminar iniciativas estratégicas, envolvendo mais de uma unidade de negócio simultaneamente; e (iv) levar cada unidade de negócio a desenvolver sua própria estratégia associada à da organização. Esses passos possivelmente já ocorreram em etapas anteriores ao processo de criação de um sistema gerencial integrado.

Logo, quando surge o BSC, surge também a preocupação com a compatibilidade entre os *scorecards* e os outros programas gerenciais, como o alinhamento das iniciativas estratégicas e o estabelecimento de metas empresariais. Esse novo sistema gerencial, vinculado ao *Balanced Scorecard*, precisa segundo Kaplan e Norton (1997), se sobrepor à inércia organizacional, e para isso a organização necessitará de três tipos de agentes de mudanças.

O arquiteto deve ser capaz de orientar e desenvolver a equipe executiva na tradução da estratégia em objetivos e medidas específicas, sendo responsável ainda pelo processo de estruturação inicial do *Balanced Scorecard* e incorporação do *scorecard* ao sistema gerencial. Ele precisa exprimir opiniões subjetivas e genéricas sobre as estratégias e intenções em objetivos explícitos e mensuráveis, conforme apontados por Kaplan e Norton (1997).

O agente de mudanças é o segundo papel crítico da gerência de transição, pois eles deverão implantar o *scorecard* aos processos de gerenciamentos atuais. Ele se reporta diretamente ao executivo principal, porque atuará como *staff* no desenvolvimento do novo sistema gerencial.

O terceiro papel crítico é o do comunicador que tem o cargo de entender, aderir e sustentar todos os membros da organização, do nível de hierarquia mais alto, até os funcionários de linha de frente.

Kaplan e Norton (1997:322) afirmam que, “para que o BSC crie valor, ele precisa ser integrado ao sistema gerencial. Com o tempo, os sistemas de informações gerenciais serão ajustados ao processo”. No final do processo de criação do *Balanced Scorecard*, os executivos deverão ter esclarecido e chegado a um acordo em relação à tradução da estratégia em objetivos e indicadores específicos para cada perspectiva, com uma definição clara de como implementá-los.

Ainda segundo os autores (1997), os executivos necessitam compreender os processos gerenciais que serão alterados em função da posição central que os indicadores do *scorecard* passaram a ocupar nos sistemas gerenciais da organização.

2.2.4. Integração das Medidas do *Balanced Scorecard* à estratégia

Os objetivos das medidas de desempenho é motivar os executivos e funcionários a implementarem as estratégias da Unidade de Negócios com sucesso. Para Kaplan e Norton (1997:154) “um *Balanced Scorecard* bem-sucedido é aquele que transmite a estratégia através de um conjunto integrado de medidas financeiras e não-financeiras”. A importância de utilizar o *scorecard* para comunicar a estratégia reside em:

- descrever a visão de futuro para toda organização, criando objetivos compartilhadas;
- criar um modelo holístico da estratégia, que oriente os funcionários como podem cooperar para o êxito da organização, pois dessa forma eles auxiliarão na realização dos objetivos estratégicos; e
- Dar ênfase aos esforços de mudança.

O *scorecard* ideal é aquele que deixar transparecer a estratégia para que qualquer observador seja capaz de olhá-lo e entender a estratégia que está por trás daqueles objetivos e medidas. Para essa integração, Kaplan & Norton (1997, 2001): definiram três princípios dos quais as organizações devem se valer.

O primeiro é de que as estratégias são conjuntos de hipóteses de causa e efeito, e essas relações podem ser expressas por sequências de afirmativas ‘se então’. Por meio dessas, o *scorecard* deve contar a história da estratégia da unidade de negócio (Kaplan & Norton, 1997:155).

Os autores (1997) enumeram o segundo princípio, como sendo o de que o *Balanced Scorecard* mensura os resultados por meio de medidas genéricas de resultados, que podem ser indicadores de ocorrências (*lagging indicators*) mais genéricos como lucratividade, participação de mercado, satisfação dos clientes. Os indicadores de tendências (*leading indicators*) normalmente são característicos para uma determinada área e unidade de negócios, refletindo a singularidade da

unidade de negócios. Para tal, um bom BSC deve ser uma combinação de medidas de resultados e indicadores de desempenho.

O terceiro princípio mostra que o *BSC* deve dar ênfase aos resultados financeiros como Retorno sobre Investimentos - ROI ou Valor Econômico Agregado - EVA. Para Kaplan e Norton (1997:157), “as relações de causa e efeito de todas as medidas incorporadas ao *scorecard* devem estar vinculadas a objetivos financeiros.”

Outro ponto quanto ao alinhamento das medidas ao BSC é a quantidade de indicadores para um *scorecard*. Atualmente, várias organizações como a Petrobras, possuem mais do que 20 indicadores, e o argumento para esse elevado número é que uma quantidade menor seria escassa para monitorar a operação. A dificuldade é que muitas empresas não distinguem entre as medidas de diagnósticos das estratégicas. Essas definem a estratégia projetada para a excelência competitiva, aquelas definem medidas que monitoram o controle da organização da situação e informam se está acontecendo algo que não seja frequente e que exija vigilância imediata.

Conforme o entendimento de Stefanescu e Silivestru (2012), o BSC permite que as hipóteses estratégicas possam ser descritas como um conjunto de causa-efeito nas relações explícitas e que pode ser testado. As hipóteses estratégicas necessitam identificar as atividades que são diretrizes de resultados desejados. A chave para a implementação da estratégia é que todas as pessoas dentro de uma organização devem compreender as hipóteses, alinhar os resultados, testar as hipóteses e adaptá-las, e isso deve ser incluído em suas rotinas diárias.

Para Gitinejad e Keramati (2014), a produtividade do desempenho estratégico depende da qualidade que o processo é gerenciado. Uma vez que a organização criou as estratégias para garantir os recursos e definiu um cronograma para atingir as metas, os funcionários devem controlar o andamento do projeto e destacar os seus *milestones*. O BSC desempenha o papel chave na função de investigar em que áreas devem-se concentrar e recebe quantidade significativa de informações do processo de implementação da estratégia em termos de cálculo do atendimento ao cliente, financeira, operações de processos internos e aprendizado, crescimento e fornece perspectivas para medir a eficácia da implementação da estratégia.

2.3. Indicadores Financeiros – Método Tradicional de Análise

De forma simplificada, a saúde financeira de uma empresa diz respeito à sua capacidade de gerar e de captar os recursos necessários para a realização de investimentos de forma sustentável em longo prazo. Para Assaf Neto (1997), o padrão de geração de fluxo de caixa em relação às obrigações geradas pelo endividamento é frequentemente utilizado como o melhor indicador da saúde financeira de uma empresa. Esse padrão pode ser avaliado por meio de indicadores direcionados aos diferentes níveis da cadeia de pagamentos do fluxo de caixa da empresa. Jäger e Amâncio (2014) tomam como exemplo a Standard & Poor's Ratings Services (S&P), que utiliza seis índices para analisar o risco financeiro de uma empresa. Esses índices são classificados em dois grupos: índices principais e índices suplementares. Os índices principais são:

1. Fundos Gerados pela Operação (FGO) sobre Dívida; e
2. Dívida sobre Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA).

Índices Suplementares:

3. Juros sobre Fundos Gerados pela Operação (FGO);
4. Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) sobre Juros;
5. Fluxo de Caixa das Operações (FCO) sobre Dívida; e
6. Fluxo de Caixa Livre (FCL) sobre Dívida.

Como observado pelos autores (2014), esses índices são calculados a partir de diferentes conceitos de geração de fluxo de caixa e de diferentes rubricas contábeis associadas ao endividamento. O fluxo de caixa consiste em um relatório gerencial informativo de toda a movimentação de dinheiro (as entradas e as saídas), tendo em vista determinado período, que pode ser uma semana, um mês, ou mesmo, um dia. Trata-se de importante instrumento de controle que auxilia o gestor na tomada de decisões sobre a situação financeira da empresa. (CAVALCANTE, 2004).

O primeiro nível de geração interna de recursos corresponde ao Fundo Gerado pela Operação (FGO), que é uma medida que estima a habilidade inerente de uma empresa em gerar fluxo de caixa recorrente de suas operações, independente das oscilações de capital de giro. O FGO é obtido quando se adiciona as despesas de depreciação e de amortização ao EBITDA.

Contudo, para o funcionamento de qualquer empresa, é necessário que se tenha recursos disponíveis em caixa para cobrir eventuais descasamentos entre a entrada e a saída de recursos. Para Fleuriet et. al (2003), esse montante de recursos necessários para o funcionamento diário da empresa corresponde à necessidade de capital de giro, que usualmente é definido como a diferença entre ativos correntes e passivos correntes.

Para efeitos da análise de geração de recursos da empresa, o que interessa mensurar é a variação do capital de giro de um ano para o outro, pois um aumento da necessidade desse capital drena recursos da geração de caixa da empresa, ao passo que uma redução libera recursos para a empresa aplicar em outros fins. Desse modo, é importante medir a capacidade de gerar recursos da empresa após considerar a variação do capital de giro de um ano para outro. Quando a variação do capital de giro é deduzida do FGO obtém-se o segundo nível de geração de caixa do projeto, que é Fluxo de Caixa das Operações (FCO) (Salloti & Yamamoto, 2004). Esse representa o fluxo de caixa que está disponível para financiar investimentos, repagar empréstimos, distribuir dividendos ou recomprar ações.

Ao longo do tempo, a empresa deve repor os seus ativos fixos, que são naturalmente depreciados pela passagem do tempo ou pela evolução tecnológica. Segundo Schoeps (1972), para crescer, a empresa precisa não só renovar, mas também ampliar o estoque de ativos. Esses desembolsos associados com a aquisição de ativos fixos representam os investimentos realizados pela empresa.

A exclusão dos investimentos do FCO gera o Fluxo de Caixa Livre (FCL), que é o último nível de geração de caixa operacional. Importante ressaltar que o FCL não considera o fluxo financeiro, representado pelas despesas de juros ou distribuição de dividendos, devidos aos financiadores do projeto, nem entradas e saídas de recursos de dívida ou de acionistas. (ROSS et al., 2013).

Um FCL positivo é um sinal de solidez e é útil para distinguir entre duas empresas que apresentem o mesmo FGO. Contudo, é usual que o FCL apresente valores negativos em fases de grande expansão da empresa, o que a obriga a buscar recursos junto aos seus acionistas e/ou endividar-se junto a terceiros (Ferreira, Nossa, Ledo, Teixeira & Lopes, 2008).

Mesmo quando o FCL é positivo ou quando o acionista dispõe de recursos para injetar na empresa, ainda assim pode ser vantajoso para a empresa recorrer a empréstimos e financiamentos. Uma razão é que o acesso a recursos de terceiros aumenta o montante de investimento que pode ser realizado e assim a empresa pode alavancar ainda mais suas operações. Segundo De Almeida et. Al (2010), se os investimentos forem bem-sucedidos, a rentabilidade da empresa aumenta. Além do mais, a mera injeção de recursos de terceiros gera benefício fiscal e aumenta o seu valor de mercado. Conclui-se, portanto, que o endividamento não só é inevitável, como é desejável.

Contudo, a partir de certo ponto, o endividamento pode gerar mais custos à empresa do que benefícios. No entendimento de Assaf Neto (2002), com efeito, a empresa perde flexibilidade à medida que o seu endividamento cresce, uma vez que é mais difícil renegociar com terceiros os termos do pagamento de uma dívida. Ademais, os credores da empresa podem avaliar que o risco de não pagamento das obrigações contratadas aumentou e, em resposta, podem ampliar o spread bancário cobrado. Com isso, o custo do endividamento se eleva. Por sua vez, o incremento do volume de endividamento em conjunto com a elevação seu custo amplia a exposição da empresa à insolvência.

Há, portanto, um equilíbrio entre a capacidade interna de gerar recursos e a habilidade de captar recursos de terceiros, que indica a saúde financeira de uma empresa. Segundo Gitman (2010), embora não exista uma fórmula exata de determinar esse equilíbrio, os índices financeiros listados anteriormente constituem um exemplo de método que pode ser utilizado para se realizar essa análise. O primeiro índice principal, por exemplo, calcula a participação percentual do FGO sobre a dívida da empresa. Quanto maior esse percentual, maior seria a capacidade de a empresa honrar seus compromissos junto a terceiros. O segundo índice é uma variação do primeiro, mensurando o quanto a dívida da empresa excede o seu EBITDA. Quanto maior esse índice, maior a alavancagem financeira da empresa. Se esse índice for excessivamente elevado, pode indicar que essa empresa está aumentando sua exposição à insolvência.

Nesse sentido, Jäger e Amâncio (2014) entendem que a definição das faixas de valores que indicariam uma boa saúde financeira depende de vários fatores que devem ser considerados por quem está analisando a empresa. A S&P, por exemplo, avalia o ambiente econômico do país onde a

empresa está instalada e o mercado no qual essa atua para definir faixas de valores em que o risco financeiro seria baixo, intermediário ou elevado.

Obviamente, esses índices só serão confiáveis e úteis para avaliar a saúde financeira da empresa se exprimirem de fato a sua realidade operacional e financeira. Para tanto, é essencial que os registros contábeis da empresa reflitam o panorama operacional empresarial e estejam em conformidade com os padrões contábeis em vigor.

Nesse sentido, a partir de 2007 as empresas tiveram que lidar com mudanças significativas no cenário brasileiro, quando o país deu seus primeiros passos em direção à convergência internacional dos padrões contábeis, com a aprovação da nova Lei das Sociedades por Ações - Lei 11.638/07, baseada na IFRS, e que consagra as melhores práticas de governança corporativa.

Além da padronização de normas internacionais, o IFRS também promoveu importantes mudanças quanto ao eixo de análise contábil no Brasil. O antigo padrão brasileiro tinha uma visão de demonstrações financeiras voltada para o acionista e focado no lucro líquido da entidade. Segundo Carmona e Trombetta (2008), com a mudança para o padrão IFRS, o eixo de decisão e de *disclosure* deixou de ser o acionista e passou a ser o mercado, o investidor, especialmente os stakeholders das companhias. Para tanto, foram introduzidos diversos itens que proporcionam maior transparência nas demonstrações contábeis e uma melhor análise comparativa do desempenho das companhias pelos investidores e analistas de mercado.

Desde 2010, todas as empresas do Brasil tiveram que se adaptar a este novo padrão contábil, mas a preparação para este novo padrão de contabilidade e processo de convergência ao IFRS ensejaram relevantes transformações empresariais, impondo uma série de desafios às empresas, que vão da adequação e fortalecimento de controles internos, sistemas, formação profissional, controle patrimonial, área de relacionamento com investidores, entre outros.

Todos os itens descritos até aqui são muito relevantes para empresas privadas, mas quanto se trata de empresas públicas ou sociedades de economia mista, a avaliação financeira é apenas parte da avaliação de resultados, já que diferentemente das empresas privadas, que são voltadas para o lucro,

as empresas públicas possuem objetivos sociais, que devem ser incluídos em seu espectro de avaliação.

Segundo André (1990), é recomendável que a avaliação de empresas públicas se realize observando:

- A eficácia entendida como o volume e a qualidade dos bens e serviços que ela fornece à sociedade e a extensão do seu atendimento ao interesse social;
- A eficiência, entendida como a capacidade de produzir, com qualidade, fazendo uso, o mais parcimonioso possível, do conjunto de insumos necessários a essa produção;
- os resultados econômicos considerando custos e receitas; e
- O desempenho financeiro e a contribuição dos cofres públicos para sua sustentação, verificando o ônus do endividamento da empresa sobre o orçamento do Ente Governamental e a estratégia de captação de recursos para investimentos.

Mas independente do caráter público ou privado, não raras empresas de diferentes portes, mercados de atuação e perfis enfrentam problemas financeiros relevantes que podem comprometer sua atuação ou exigir reforço de capital próprio, que pode ser um acionista privado ou o Estado. E as causas de problemas financeiros podem ser as mais variadas, como crise econômica, má gestão, erros no controle de liquidez, fraudes ou decisões financeiras equivocadas.

Empresas em crise podem enfrentar problemas financeiros, problemas econômicos, ou, no pior cenário, os dois tipos simultaneamente. Problemas financeiros são basicamente relacionados à incapacidade de pagamento de dívidas, mesmo quando a empresa tem capacidade e volume de faturamento. Estes se dividem basicamente em relação ao tempo das dívidas comprometidas. No curto prazo, estes problemas são caracterizados como problemas de tesouraria. Quando se tratam de responsabilidades de até um ano, há um problema de liquidez. E quando o cenário se exacerba, a empresa enfrenta problemas de solvência.

Já os problemas econômicos estão mais relacionados ao negócio, ou seja, a empresa apresenta uma situação onde sua capacidade de gerar receitas é insuficiente para cobrir seus custos operacionais.

Se não forem administrados e corrigidos a tempo, tanto os problemas financeiros quanto os econômicos podem contribuir para que a empresa entre em uma espiral negativa, já que inadimplência tende a comprometer a confiança de credores e investidores, reduzir rating de avaliação e dificultar ainda mais a tomada de novos volumes de capital, por encarecer o custo de crédito.

Recuperar empresas com dívidas ou prejuízos não é uma tarefa fácil e muitos são os casos de fracasso conhecidos no mercado. É preciso, antes de tudo, adotar uma postura rígida de gestão focada em conduzir um processo de reestruturação. E esta começa com reconhecimento do terreno, ou seja, dimensionamento do problema, que parte de fazer um diagnóstico econômico-financeiro e operacional-comercial.

Em termos financeiros, analisar a contabilidade da empresa garantindo o lançamento de todas as dívidas, despesas, custos fixos e variáveis e a criação de números gerenciais confiáveis é o passo inicial. Isso pode, muitas vezes, piorar o cenário base, ao reconhecer despesas não lançadas previamente no balanço, mas permite entender claramente o tamanho do problema, garante transparência e facilita a execução de um planejamento exequível de recuperação.

A renegociação de dívidas é geralmente o segundo passo recomendado. Procurar os credores, sejam eles instituições financeiras, governo ou fornecedores, e renegociar pagamentos buscando controlar os desembolsos e sair da inadimplência é fundamental para começar a reconstruir a saúde e a imagem de credibilidade da companhia.

Em termos operacionais, as ações devem ser analisadas no âmbito de cada cenário, mas, via de regra, o que se busca é economizar e incrementar a produtividade. Reduzir custos e gastos, adequar o quadro às necessidades de operação da companhia e focar em rentabilidade são medidas comuns. Mas a redução de custos deve ser feita de forma flexível, visando minimizar efeitos negativos no longo prazo, como a queda da qualidade dos produtos, por exemplo. Se houver possibilidade, a venda de ativos não estratégicos também é um ponto que pode ser considerado.

Em termos de implementação, para que um plano de reestruturação tenha maiores chances de sucesso, é desejável que as medidas operacionais com este foco sejam priorizadas levando-se em

conta seus efeitos sobre faturamento, velocidade de implantação, contribuição sobre os lucros e riscos.

2.4. A estratégia como prática (*Strategy as Practice* - SAP)

A perspectiva da Estratégia como Prática (SAP) consiste em um movimento derivado dos estudos da prática na teoria social dos anos de 1980 (Schatzki, Cetina e Savigny, 2001; Reckwitz, 2002) e que, na área de estratégia, teve sua primeira nota de pesquisa publicada em 1996 (Whittington, 1996). A partir de então, ela tem ganhado cada vez mais espaço entre os estudos organizacionais. À luz dessa abordagem – cujo objetivo é descobrir como as pessoas realizam seu trabalho dentro das organizações e cuja principal preocupação está na efetividade do desempenho dos estrategistas locais que, por sua vez, influencia o desempenho da organização como um todo (Whittington, 2004) –, a estratégia é uma prática social, na qual os estrategistas atuam e com a qual interagem (Whittington, 1996).

A SAP surgiu como uma abordagem diferenciada para o estudo de gestão estratégica, tomada estratégica de decisões, estratégias, elaboração de estratégias e trabalho estratégico (Whittington, 1996; Johnson, Melin e Whittington, 2003; Jarzabkowski, Balogun e Seidl, 2007). Nos últimos anos, a pesquisa da SAP confirmou sua vitalidade por estar presente nos estudos dos mais renomados autores do tema (Golsorkhi et al., 2010; Vaara e Whittington, 2012; Balogun et al. 2014; Seidl e Whittington 2014), ratificando o forte entusiasmo pela geração de novas ideias sobre a forma como os profissionais estão desempenhando seu trabalho de estratégia. A pesquisa de estratégia como prática concentra-se nas atividades, processos e práticas sociais de nível micro que caracterizam a estratégia e a estratégia organizacional. Isso fornece não apenas uma perspectiva organizacional na tomada de decisões estratégicas, mas também um ângulo estratégico para examinar o processo de organização e, portanto, serve como um programa de pesquisa útil e movimento social para conectar a pesquisa de gestão estratégica contemporânea com estudos organizacionais orientados para a prática.

A Estratégia como prática também é um movimento que merece o uso de técnicas que sejam mais aplicadas como o BSC, sempre com o objetivo de descobrir como as pessoas podem realizar melhor

seu trabalho (Oliveira e Izelli, 2018). Os autores defendem que a prática leva a propagação da técnica por toda a empresa.

A abordagem sobre SAP possui várias implicações para os estudos organizacionais. Entre elas, Whittington (2007) indica que ela apresenta um olhar mais sociológico sobre a estratégia, ou seja, considera que a estratégia consiste em algo que as pessoas realizam no âmbito social e encoraja a observação da estratégia em todas as suas manifestações e como algo profundamente enraizado e conectado na sociedade. Nesse mesmo sentido, Jarzabkowski, Balogun e Seidl (2007) destacam que a SAP redimensiona as pesquisas para as ações e as interações dos praticantes de estratégia. Johnson et al. (2007) acrescentam que essa abordagem busca resgatar o papel do agente humano nas pesquisas em organizações, preocupando-se com a estratégia como uma atividade organizacional típica de interação.

Whittington, Johnson e Melin (2004) realçam que a SAP enfatiza a forma como os gerentes fazem suas estratégias, o que destaca o conceito de *strategizing*, que está relacionado à atividade administrativa e a como os estrategistas fazem estratégia. Balogun, Huff e Johnson (2003) definem os estudos em *strategizing* como estudos dos praticantes e de suas práticas no contexto de trabalho em que estão inseridos. Jarzabkowski (2005) complementa destacando que o *strategizing* consiste na construção de atividades por meio das ações e das interações dos múltiplos atores, bem como das práticas que esses atores utilizam. Essas atividades são consideradas estratégicas na medida em que possuem consequências para os resultados estratégicos, para as direções, para a sobrevivência e para a vantagem competitiva da organização (Melin, Johnson e Whittington, 2003).

De acordo com Jarzabkowski, Balogun e Seidl (2007), outra implicação da adoção da SAP para a realização de estudos consiste no fato de que qualquer pergunta de pesquisa abrangerá, simultaneamente, três elementos – práticas, práxis e praticantes –, mesmo que seja dado maior enfoque à interconexão entre dois deles. As práticas são rotinas compartilhadas de comportamento, incluindo tradições, normas, maneiras de pensar e atitudes em um sentido mais amplo; a práxis recorre a uma atividade atual que os atores executam na prática, consistindo no trabalho intraorganizacional exigido para fazer e executar a estratégia; e os praticantes são os atores que realizam atividades envolvidas com a formulação e a implementação da estratégia (Whittington, 2006).

Considerar esses elementos leva a outra implicação da SAP para os estudos organizacionais: relacionar os níveis intraorganizacional, organizacional e extraorganizacional (Johnson et al., 2007). Para Whittington, Johnson e Melin (2004), estudos sobre SAP investigam as atividades internas e suas consequências para as organizações e identificam práticas advindas do ambiente externo à organização. Jarzabkowski, Balogun e Seidl (2007) frisam que ações em nível micro precisam ser entendidas em seu contexto social mais amplo: os atores não agem isoladamente, mas utilizam os modos socialmente definidos de agir, os quais surgem das instituições sociais plurais às quais pertencem.

Johnson et al. (2007) apresentam quatro benefícios principais das pesquisas sobre SAP: dirigir-se às pessoas que realmente administram estratégias; oferecer um nível mais profundo de análises e de explicações para as especificidades estratégicas; prover mecanismos para todo o campo de estratégia, visto que o que se realiza nessa perspectiva estende-se a vários temas na área e contribui para adicionar insights que interessam ao campo em nível macro; oferecer uma agenda de pesquisa rica e excitante que possa levar os investigadores a muitas direções.

A estratégia como prática pode ser considerada como uma alternativa à pesquisa de estratégia convencional através de sua tentativa de desviar a atenção de um 'mero' foco nos efeitos das estratégias no desempenho sozinho para uma análise mais abrangente e aprofundada do que realmente ocorre em formulação de estratégias, planejamento e implementação e outras atividades que lidam com o pensamento e a execução da estratégia. Em outras palavras, a pesquisa SAP está interessada na 'caixa preta' do trabalho de estratégia que já liderou a agenda de pesquisa em pesquisa de gestão estratégica (Mintzberg 1973; Mintzberg e Waters 1985; Pettigrew 1973), mas depois foi substituída por outras questões, não menos por causa do crescente domínio da abordagem microeconômica e uma preocupação metodológica com a análise estatística. Por causa de seu foco de nível micro, os estudos que seguem a agenda da estratégia como prática tendem a basear-se em teorias e aplicam métodos que diferem das práticas comuns dos estudiosos da estratégia. Desta forma, a pesquisa SAP pode contribuir para a evolução da gestão estratégica como disciplina e corpo de conhecimento com novas teorias e escolhas metodológicas.

CAPÍTULO 3. METODOLOGIA

3.1. Desenvolvimento da Investigação

Quanto à ABORDAGEM, foi realizada uma pesquisa QUALITATIVA, frequentemente utilizada no ramo das ciências sociais aplicadas. O objetivo da perspectiva qualitativa na relação teoria-prática é o de melhorar a prática individual, contribuindo para a descrição e compreensão de situações concretas (COUTINHO, 2014).

Quanto à NATUREZA, foi uma pesquisa APLICADA. De acordo com Barros e Lehfeld (2000), a pesquisa aplicada tem como motivação a necessidade de produzir conhecimento para aplicação de seus resultados, com o objetivo de “contribuir para fins práticos, visando à solução mais ou menos imediata do problema encontrado na realidade”.

Quanto aos OBJETIVOS, a pesquisa foi classificada como EXPLORATÓRIA, pois buscou entender fenômenos, identificando e avaliando relações causais entre eles. Este tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. A grande maioria dessas pesquisas envolve: (a) levantamento bibliográfico; (b) entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; e (c) análise de exemplos que estimulem a compreensão (GIL, 2007).

Essas pesquisas podem ser classificadas como: pesquisa bibliográfica e estudo de caso (GIL, 2007).

Quanto aos PROCEDIMENTOS, foi desenvolvida uma pesquisa DOCUMENTAL, DE CAMPO e ESTUDO DE CASO.

A pesquisa documental trilha os mesmos caminhos da pesquisa bibliográfica, não sendo fácil por vezes distingui-las. A pesquisa bibliográfica utiliza fontes constituídas por material já elaborado, constituído basicamente por livros e artigos científicos localizados em bibliotecas.

A pesquisa documental recorre a fontes mais diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, cartas, filmes, fotografias, pinturas, tapeçarias, relatórios de empresas, vídeos de programas de televisão, etc. (FONSECA, 2002, p. 32).

A pesquisa compreendeu levantamento bibliográfico relevante para interpretação dos achados, entrevistas com profissionais com experiências prévias em processos de privatização e estudo de caso único, objetivando aprofundar o entendimento sobre o fenômeno analisado. Tanto a pesquisa documental, quanto as entrevistas foram extremamente relevantes para as interpretações sobre o impacto do planejamento estratégico no caso em questão.

De acordo com STAKE (2000), a utilização de um único caso é apropriada em algumas circunstâncias: quando se utiliza o caso para determinar se as proposições de uma teoria são corretas; quando o caso sob estudo é raro ou extremo, ou seja, não existem muitas situações semelhantes para que sejam feitos outros estudos comparativos; ou quando o caso é revelador, ou seja, quando ele permite o acesso a informações não facilmente disponíveis. O presente estudo foi um caso revelador, apresentando diversas informações que ao cidadão comum seria muito difícil o acesso.

Eisenhardt e Zbaracki (1992) destacam que os estudos da estratégia têm falhado ao adotar suposições inadequadas sobre o comportamento dos estrategistas, como pensam, sentem e comportam-se. Eisenhardt e Graebner (2007) ressaltam que o estudo de caso é um método apropriado para análises de problemas contemporâneos, o que, evidentemente, aplica-se ao estudo da formulação da estratégia no setor público brasileiro.

No que se refere ao estudo de caso, também foi utilizada a análise documental, observação participativa e entrevistas com gestores, como será destacado mais à frente.

De acordo com Yin (2010:39) “o estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo em profundidade e em seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidentes”. Para o autor, esse método deve estar acompanhando de uma base teórica robusta, que permita uma análise rigorosa, evitando uma mera descrição histórica, o que se buscou atender com a revisão bibliográfica da SAP.

3.2. Operacionalização do Modelo

O roteiro de entrevista foi estruturado à luz do referencial teórico. Nele, foram elaboradas questões que diziam respeito as seguintes áreas do conhecimento: planejamento estratégico, modelos de gestão, SAP. A escolha dos entrevistados foi feita pelo critério da acessibilidade e tipicidade, ou seja, entrevistados que participaram do processo de desenvolvimento do planejamento estratégico ou ofereceram consultorias para o mesmo. Conforme apresentado no Quadro 1, realizou-se entrevistas semiestruturadas em profundidade, onde foram abordados livremente os tópicos do roteiro. O objetivo era deixar o entrevistado livre para sua análise e assim conseguirmos alcançar uma melhor compreensão quanto às mudanças sofridas pela empresa.

Nu	Estado	Empresa	Cargo	Data da entrevista	Tempo de Entrevista (min)
E1	RJ	CEDAE	Presidente	18/05/2018	40:36
E2	RJ	FGV	Diretor Adjunto	18/05/2018	28:18
E3	SP	NBS	Diretor	07/05/2019	49:16
E4	RJ	FGV	Consultor	22/05/2019	42:44
E5	RJ	FGV	Diretor Técnico	23/05/2019	60:00
E6	RJ	CEDAE	Diretor Técnico	17/07/2019	30:51

Quadro 1- Categorização dos entrevistados

Fonte: Elaborado pelo autor

3.3. Tratamento e Análise dos dados

Neste trabalho foram analisados prioritariamente os indicadores financeiros indicados nos planejamentos estratégicos da empresa e alguns indicadores de clientes e processos definidos nos planejamentos estratégicos de 2012/2016 e 2015/2017 (parcial). Estes dados foram comparados com as informações constantes nos relatórios financeiros da empresa e no SNIS- Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (vinculado à Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental do Ministério das Cidades, órgão governamental responsável por coletar, consolidar e divulgar os dados das empresas de saneamento básico no Brasil) buscando identificar se as variações nos indicadores estão alinhadas com o planejamento estratégico.

Com relação às entrevistas, os roteiros foram homogêneos e compreenderam perguntas semiestruturadas. Todas as entrevistas foram gravadas em áudio e transcritas, sendo as contribuições dos entrevistados analisadas à luz do referencial teórico e documentos componentes

do caso em estudo. Nas entrevistas, foram abordados os resultados apresentados na análise dos dados constantes dos planejamentos estratégicos, refletidos nas Demonstrações Financeiras da CEDAE, à luz do referencial teórico estudado, buscando identificar se os resultados se encontravam alinhados com a experiência dos entrevistados.

A seguir são listadas as perguntas elaboradas para a exploração do tema em questão:

ROTEIRO DE ENTREVISTA

Perguntas:

1. Na aplicação da metodologia para a construção do planejamento estratégico foi possível aplicar todas as técnicas ou foram impostas alguma limitação? Qual o grau de influência da limitação?
2. A partir do planejamento estratégico foram estabelecidos os planos de ação? Foram definidos claramente os responsáveis e prazos?
3. A escolha do BSC como uma metodologia na construção do planejamento estratégico levou em consideração quais motivos?
4. Como foram estabelecidos os indicadores/metasp? Pelos critérios tradicionais (financeiros) ou pelo BSC? Esses indicadores foram acompanhados, medidos e avaliados?
5. Como funciona o processo interno de acompanhamento das metas definidas no planejamento estratégico? São documentados?
6. Na sua percepção independente do atingimento das metas definidas, o planejamento estratégico é uma ferramenta necessária e eficaz para o direcionamento da direção e média gerência?

7. Independente do atingimento de metas, o planejamento foi executado como planejado ou teve adequação para ajustar a realidade/necessidade da empresa?

No capítulo a seguir, vamos analisar a CEDAE em 3 períodos distintos, quais sejam: 2007-2012; 2012-2016; e 2015-2019. O primeiro período analisado foi muito importante por ser o início da estruturação da Empresa à cultura do Planejamento Estratégico. No entanto, ele foi marcado por muitas transformações internas, sendo a principal delas, a do Governante do Estado do Rio de Janeiro, acionista com 99,99% do capital Social, e em consequência de toda a Diretoria Executiva e Conselho de Administração da Empresa. No ambiente externo, a principal mudança ocorreu nas normas contábeis brasileiras, pela Lei 11638/2007, onde o Brasil aprovou a convergência para os princípios da contabilidade internacional do IFRS. Tendo em vista que estas mudanças poderiam distorcer a comparação com os outros dois períodos, não incluímos a análise dos impactos gerados nas Demonstrações Financeiras deste momento.

No segundo período, 2012-2016, mesmo ocorrendo uma mudança no Governante do Estado do Rio de Janeiro, o seu sucessor, por ser do mesmo partido do anterior, manteve praticamente toda a Diretoria, com exceção do Diretor Presidente, que foi substituído em dezembro/2014.

O período de 2015-2019 apresenta uma mudança importante. Com o novo presidente da Companhia assumindo em dez/14, já no início de 2015, ele percebeu a necessidade de fazer uma indicação ao mercado que a empresa não tinha mais o foco em fazer uma abertura de capital em bolsa de valores, mas sim, ser uma empresa que pensasse em sua sustentabilidade econômica e financeira, com a universalização dos serviços de distribuição de água e coleta e tratamento de esgoto no Estado do Rio de Janeiro.

Feitas estas considerações, passamos à análise do caso CEDAE.

CAPÍTULO 4 – O CASO CEDAE

4.1. A Empresa e o Período Pré-planejamento – 2007-2012

A CEDAE é a maior Companhia de saneamento do Estado do Rio de Janeiro e uma das maiores do Brasil em receita bruta de tratamento de água e esgotamento, sendo seu faturamento anual da ordem de R\$ 4.5 bilhões de reais ou 1.2 bilhões de euros ao câmbio de julho/2019. É uma empresa de economia mista que tem o Governo do Estado como acionista majoritário. Suas principais atividades são: (i) captação, tratamento, adução e distribuição de água; (ii) coleta, tratamento e destinação de esgoto sanitário; (iii) realização de estudos, projetos e execução de obras relativas a novas instalações e ampliação de redes.

O Município do Rio de Janeiro é responsável por 77,5% da Receita Bruta, operando ainda 68 outros municípios de um total de 92 municípios que compõe o Estado, atendendo a uma população de aproximadamente 10.500.000 habitantes. A empresa durante o período de 2012 a 2017 teve aproximadamente 6.500 funcionários.

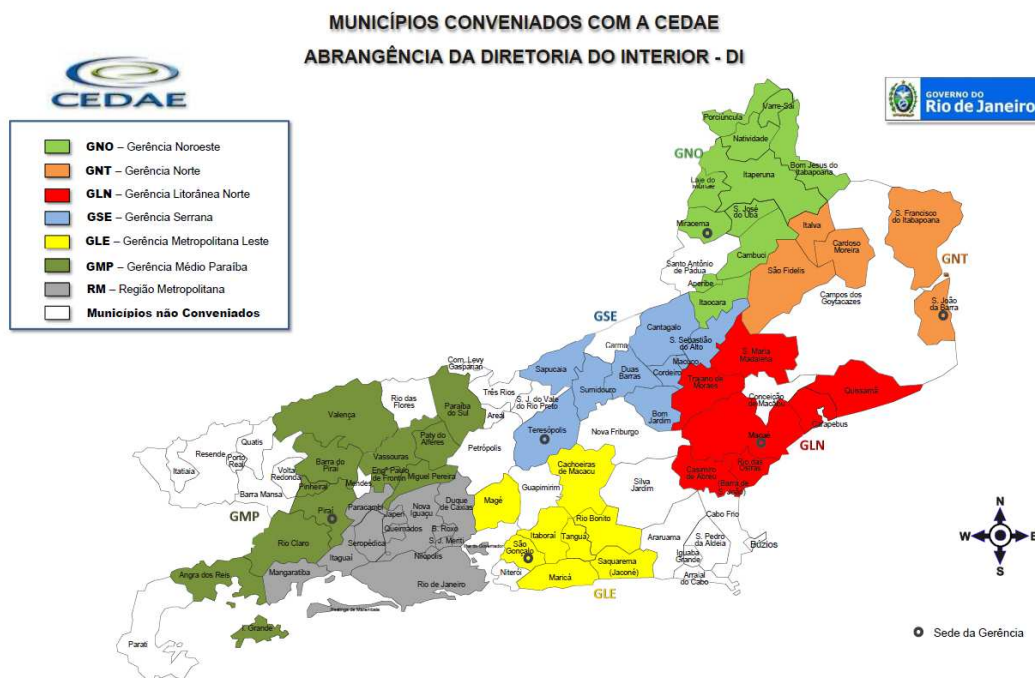


Figura 3 - Mapa do Estado do Rio de Janeiro, indicando áreas de atuação da CEDAE.

Fonte: Documentos fornecidos pela CEDAE.

A escolha da empresa se deu com base no grau de envolvimento com o tema, alinhamento à experiência profissional do autor e disponibilidade dos dados. Além disso, vale ressaltar a relevância da companhia no setor.

4.2. Período Pré-planejamento – 2007-2012

Em 2007, a inadimplência da CEDAE era generalizada, envolvendo obrigações tributárias, judiciais, com fornecedores, e até mesmo com os governos municipal, estadual e federal. O fluxo de caixa era frequentemente negativo, requerendo em alguns casos que o próprio governo do estado, sócio controlador, fizesse frente a despesas de custeio, como o pagamento de tarifas de eletricidade, por exemplo. Não havia sequer balanço contábil aprovado por auditoria independente. O balanço apresentava “abstenção de parecer” nas demonstrações financeiras referentes ao exercício de 2006.

Uma nova gestão assumiu a empresa com foco no seu saneamento econômico e financeiro e concentrou esforços na reestruturação das dívidas. Um dos instrumentos de gestão usados pela diretoria para a definição de objetivos foi o PLANO DE METAS POR INDICADORES – PMI, que consistia em alinhar a CEDAE às 3 maiores empresas de Saneamento do Brasil.

A partir deste plano, foram mapeados e analisados os principais indicadores financeiros destas Companhias em comparação aos indicadores da CEDAE, evidenciando que, apesar de possuir o segundo maior faturamento entre as empresas do setor, o EBITDA da época estava apenas em décimo lugar.

Com este diagnóstico em mãos, diversas ações integradas foram implantadas para melhorar o desempenho financeiro. De maneira geral, a Companhia procurou prezar por uma política de transparência e pela melhoria nos processos de governança corporativa e controles internos, focando sempre na universalização dos serviços no estado. No campo operacional e financeiro, estas medidas se traduziram em austeridade na gestão dos custos, acompanhada por uma preocupação com o aumento da arrecadação e a redução do nível de inadimplência e perda.

As mudanças dos resultados financeiros contribuíram favoravelmente para visibilidade da empresa. A agência internacional de classificação de risco Standard & Poors (S&P), uma das mais renomadas do mundo, avaliou a Nova CEDAE com rating brAA. A nota inclui a companhia na faixa de grau de investimento, com qualidade alta e baixo risco. No resumo da classificação apresentada, a S&P afirmou que a perspectiva estável da CEDAE incorporava as expectativas da agência de que a rentabilidade e a capacidade de geração de fluxo de caixa da companhia permaneceriam estáveis e robustas nos próximos anos.

O aprimoramento nas estratégias da administração, redução de custos, melhoria da eficiência na prestação dos serviços e redução da alavancagem podem ser resumidas como as macroiniciativas que culminaram na inversão dos prejuízos e na obtenção de lucro de forma constante, com tendência crescente.

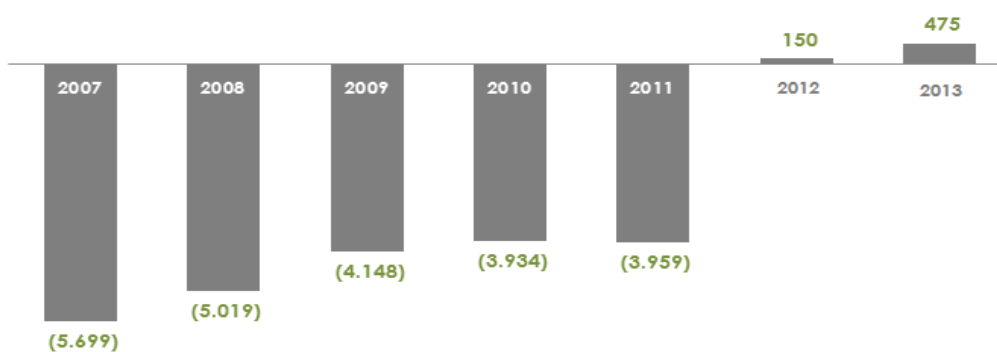


Gráfico 1: Prejuízos/Lucros Acumulados – (em R\$ milhões)

Fonte: FGV Projetos, 2014.

Entre 2009 e 2010, tornou-se autossustentável e obteve a declaração de não dependência do governo do estado, ficando independente dos recursos estatais e, em consequência, liberando o governo estadual para investir em outras atividades ligadas ao bem-estar da população. Em 2012, os prejuízos acumulados reverteram-se em lucro.

A partir de 2012 a CEDAE tinha vencido as principais crises (financeira e de imagem) e vivenciava um amadurecimento institucional diferente do primeiro momento. No que se refere às informações estratégicas, tinha-se um entendimento muito mais qualificado, como a questão da inadimplência e

os tipos de perdas de produção, os principais indicadores nos quais a companhia trabalhava para melhorar. A situação financeira da empresa era diferente, não mais acumulando os déficits históricos, sua imagem tinha sido revitalizada com uma nova marca e com sua sede própria, que também ajudou a resgatar a identidade da companhia, com a percepção de pertencimento por parte dos colaboradores, que estava fragmentada. O processo de governança com conselheiros independentes também tinha evoluído, oxigenando o processo de decisão e controle. Após esse período, a empresa estava estruturada para preparar o novo planejamento estratégico para o período de 2012/2016.

4.3. Planejamento Estratégico - Ciclo 2012/2016

Em 2012, o objetivo da diretoria e do acionista controlador era a abertura do capital da empresa em bolsa (IPO). Este contexto permeou fortemente o planejamento estratégico da companhia, tanto na definição dos objetivos e metas a serem perseguidos, como na linguagem adotada, ambos focados em atender ao mercado de capitais, que demanda resultado, eficiência e governança.

Na preparação do planejamento estratégico desenvolvido pela própria Companhia, considerando o período 2012/2016, o conjunto de indicadores comparativos foi definido em sete etapas, extraídas deste documento, e apresentadas a seguir:

- 1) **Avaliação dos objetivos e metas da empresa:** Como a CEDAE iniciou sua fase de planejamentos estratégicos em 2007, antes do início do ciclo de 2012/2016, foram analisados os objetivos estratégicos do Planejamento em vigor, para preparar o novo planejamento para o período 2012-2016;
- 2) **Identificação dos Interessados:** o conjunto de indicadores definidos visou comparar a CEDAE a outras grandes empresas do setor. Portanto, como este conjunto de indicadores deve ser focado em aspectos macro da operação e dos resultados, ele visa atender a alta gestão da companhia, apoiando-a na tomada de decisões;
- 3) **Definição dos Tipos de indicadores:** o objetivo desta seleção de indicadores é permitir uma visão comparativa da Cedae com o mercado. Sendo assim, optou-se por desenhar indicadores de

eficiência, que têm estreita relação com a produtividade e medem quanto se consegue produzir com os meios disponibilizados, e indicadores de eficácia, que apontam o grau em que se atingem as metas e objetivos planejados. Além disso, foram definidos neste momento as dimensões que seriam analisadas - Rentabilidade, Endividamento, Desempenho Econômico Financeiro, Produtividade e Operação.

4) **Definição preliminar dos indicadores:** Neste momento, com base na avaliação do planejamento da empresa e em pesquisas adicionais sobre o setor, houve um *brainstorm* com a equipe da consultoria externa acerca dos indicadores relevantes para a análise;

5) **Definição dos critérios de seleção:** como os indicadores pré-selecionados deveriam ser válidos para as principais empresas do setor, os critérios de corte estavam ligados à mensurabilidade e à economicidade, ou seja, foram mantidos apenas os indicadores passíveis de serem obtidos via relatórios de administração das empresas (de divulgação obrigatória para quase todas), estudos periódicos sobre o setor e/ou as empresas e informações de conhecimento público e fácil acesso, geralmente divulgadas nos sites das empresas;

6) **Levantamento de Informações:** as informações necessárias para a construção dos indicadores foram levantadas e esquematizadas em planilha eletrônica de forma a permitir a comparação entre empresas;

7) **Seleção dos indicadores mais apropriados:** Após o levantamento de informações, foi feita uma reavaliação do conjunto completo de indicadores, optando por manter na lista final somente os de fácil obtenção.

O Quadro 02 apresenta os indicadores selecionados, com suas dimensões e fórmulas.

Nº	Taxonomia	Dimensão	Indicador	Fórmula
1	Eficiência	Rentabilidade	Rentabilidade sobre Ativo	Lucro Líquido / Ativo Total
2	Eficiência	Rentabilidade	Rentabilidade Patrimonial	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
3	Eficiência	Rentabilidade	Crescimento Sustentável	Varição da Receita Líquida / Varição do Patrimônio Líquido
4	Eficiência	Endividamento	Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante
5	Eficiência	Endividamento	Uso do Capital de Terceiros	Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido
6	Eficiência	Desempenho Econômico Financeiro	Margem Ebitda (%)	Ebitda / Receita Operacional Líquida
7	Eficiência	Desempenho Econômico Financeiro	Margem Ebitda Ajustado (%)	Ebitda Ajustado / Receita Operacional Líquida
8	Eficiência	Endividamento	Cobertura da Dívida	Dívida líquida / Ebitda Ajustado
9	Eficiência	Produtividade	Lucro Unitário por Ligações	Lucro Líquido / Nº de Ligações
10	Eficiência	Produtividade	Lucro Unitário por Funcionários	Lucro Líquido / Corpo Funcional Total
11	Eficiência	Produtividade	Ligações por Funcionários	Nº de Ligações / Corpo Funcional Total
12	Eficiência	Operação	Índice de Cobertura - Água	População Atendida / População Passível de Atendimento
13	Eficiência	Operação	Índice de Cobertura - Esgoto	População Atendida / População Passível de Atendimento
14	Eficiência	Operação	Índice de Perda de Faturamento de Água	Volume de água não faturada / Volume de água produzida
15	Eficiência	Operação	Índice de Tratamento do Esgoto Coletado	Volume de Esgoto Tratado / Volume de Esgoto Coletado
16	Eficiência	Operação	Perda de Água	Perda de Água em Litros no período x / Total de Ligações / Total de dias do período x
17	Eficiência	Operação	Índice de Hidrometração	Quantidade de Hidrômetros / Quantidade de Ligações de Água

Quadro 02: Indicadores Selecionados para a pesquisa

Elaboração: O autor

A primeira etapa do trabalho desenvolvido pela Companhia consistiu em uma série de entrevistas com pessoas-chaves de dentro da empresa e também com especialistas externos. Durante as entrevistas, foi solicitado aos entrevistados que apontassem os principais desafios da CEDAE até 2019. Tal questão, posicionada no início do roteiro de maneira estratégica, procurou estimular a interação entrevistador/respondente, além de favorecer a construção de um raciocínio lógico e viabilizar a percepção de interdependência entre as variáveis investigadas ao longo da entrevista.

Conforme apresentado na tabela 1 a seguir, foram definidos 13 objetivos estratégicos, cada um com um indicador respectivo e metas, buscando atender a quatro grandes dimensões: Econômico-financeira, Clientes, Processos Internos e Aprendizagem e Desenvolvimento. O primeiro objetivo e considerado o mais importante era o aumento da margem EBITDA.

Dimensão	ID	Objetivo Estratégico	Indicador	Situação Atual	Meta
Econômico Financeira	PF1	Aumentar a margem EBITDA da Companhia, sem considerar IFRS, para 36% até 2016	Margem EBITDA	31%	36%
	PF2	Distribuir dividendos a partir do 3º trimestre de 2013	Dividendo distribuído	Não há	Maior ou igual a 14x

Dimensão	ID	Objetivo Estratégico	Indicador	Situação Atual	Meta
Clientes	PC3	Aumentar a cobertura de oferta de água nas áreas de concessão para, no mínimo 90,3% até 2016	Nível de cobertura de água	85,35%	90,3%
	PC4	Aumentar a cobertura da coleta e o tratamento de esgoto para, no mínimo, 80 e 60% respectivamente, nas áreas de concessão de esgoto até 2016	Nível de coleta de esgoto	65,30%	80%
			Nível de tratamento de esgoto	41,59%	60%
	PC5	Ampliar o portfólio de negócios da Companhia, gerando uma nova fonte de receita com água de reuso até 2016	Fonte de receita decorrente da implantação de água de reuso	Não se aplica	3.8mi/mês
Processos internos	PP6	Ter uma “Carteira de novos projetos de engenharia” com projetos básicos e condições para licitação prontos até junho/2013	Projetos Básicos e condições de licitação desenvolvidos	Não se aplica	100%
	PP7	Reduzir em 1,5 p.p., a cada ano, o atual nível de perda entre a água entrada no sistema e o consumo autorizado até 2016	Índice de Perda	31,55%	25%
	PP8	Atualizar o Cadastro Técnico das redes de água e esgoto da Companhia, implantando banco de dados georreferenciado até 2016	Parte selecionada do Cadastro Técnico atualizada	Não se aplica	100%
	PP9	Atualizar o cadastro comercial por meio do recadastramento das 1,9 milhão de matrículas e inserção de 200 mil novas até 2015	Parte selecionada do Cadastro Comercial atualizada	Não se aplica	100%
Aprendizagem e desenvolvimento	PA10	Comunicar e monitorar os objetivos estratégicos da Companhia a partir de agosto/2012	Sistemática de comunicação e monitoramento implementada	Não se aplica	Sim
	PA11	Ampliar a aderência aos princípios da governança corporativa em suas práticas de gestão, atendendo os requisitos para o Novo Mercado até junho/2013	Requisitos do Novo Mercado atendidos	Não se aplica	Sim
	PA12	Ampliar os investimentos no desenvolvimento de pessoas e definir estratégias de encareiramento até jul/13	Plano de Treinamento e Plano de Encareiramento implementados	Não se aplica	Sim
	PA13	Implementar práticas inovadoras nos modelos de negócios, processos internos ou na forma de atendimento dos clientes da Companhia até 2016	Práticas inovadoras implementadas	Não se aplica	Maior ou igual a 2

Tabela 1 - Indicadores e Metas da CEDAE 2012 - 2016

Fonte: planejamento estratégico da CEDAE- adaptado pelo autor.

4.4. Planejamento Estratégico - Ciclo 2015/2019

Já no ciclo do segundo planejamento, as perspectivas para a empresa haviam se alterado. O momento econômico em 2012 não se mostrou adequado a abertura do capital da empresa e não houve nova intenção de buscar este objetivo após esse ano. Em 2014, houve alteração na presidência da empresa, com a posse de um funcionário de carreira para o cargo de presidente, refletindo, em alguma medida, uma visão de continuidade da empresa como uma empresa pública.

Apesar disso, no novo ciclo de planejamento, não houve mudança significativa na missão e visão definidas no primeiro ciclo.

Já em relação aos objetivos estratégicos e às metas definidas, é possível ver uma mudança na linguagem, menos voltada ao mercado, e nas dimensões, incorporando mais questões ligadas às melhorias dos processos internos e à satisfação dos funcionários.

Dimensão	ID	Objetivo Estratégico	Indicador	Atual	Meta
Econômico Financeira	1A	1. Aumentar geração de caixa	Índice de Eficiência na arrecadação	N.D.	85%
	1B		Índice de Cobertura do Serviço da Dívida - ICSD	N.D.	1,76%
	1C		Índice Geração de Resultado a partir da Receita Líquida	N.D.	39%
	1D		Índice de Custo do Serviço Prestado x Geração de Receita	N.D.	40,70%
Cliente	2A	2. Ampliar base de novos clientes	Novas Matrículas	N.D.	300.000
	2B		Relação entre economias cadastradas e existentes	N.D.	RM: 92% Interior: 90%
	2C		Cobertura de serviço de água	N.D.	RM: 92% Interior: 90%
	3A	3. Garantir a regularidade e qualidade no abastec. de água e esgotamento	Satisfação dos consumidores	N.D.	87%
	3B		Regularidade na produção de água	N.D.	99,70%
	4A	4. Garantir a satisfação do cliente no atendimento operacional e comercial	TMA à solicitação de ligação de água	N.D.	RM: 7 dias Interior: 15 dias
	4B		TMA à solicitação de ligação de esgoto sanitário	N.D.	RM: 7 dias Interior: 15 dias
	4C		TMR às demandas dos cidadãos / usuários	N.D.	Falta/Vazam. água/esgoto: 1 d.
	4D		Índice de Atendimentos encaminhados para a Ouvidoria	N.D.	5%
	5A	5. Desenvolver modelos de negócio para implantação dos sistemas de esgotamento	Novos negócios celebrados segundo o Modelo CEDAE	N.D.	No mínimo, duas regiões (20 municípios)
	6A	6. Reduzir perdas reais e aparentes	Índice de evasão de receita	N.D.	13%
	6B		Perdas totais de água por ligação	N.D.	368,48
	6C		Tempo médio de reparo de vazamentos	N.D.	1 dia
	7A	7. Aumentar eficiência das unidades operacionais de água e esgoto	Produtividade Operacional	N.D.	RM:80 Interior: 30
7B	Índice de Eficiência Energética		N.D.	0,535kWh/ano	
Processos internos	8A	8. Aperfeiçoar métodos de governança	Tempo médio de contratação	N.D.	90 dias
	8B		Índice de Implementação das recomendações da Ouvidoria	N.D.	90%
	9A	9. Modernizar política de Gestão Comercial	Nível de atualização do cadastro comercial	N.D.	90%
	9B		Índice de clientes inadimplentes cortados	N.D.	70%

	9C		Proporção de clientes c/ CPF ou CNPJ no cadastro	N.D.	80%
	10A	10. Implantar política de Recursos Humanos	Política implantada	N.D.	dez/16
	10B		Índice de satisfação dos empregados	N.D.	77%
	10C		Custo de Produtividade de pessoal	N.D.	0,85 R\$/m ³
	10D		Evolução de novas ações trabalhistas	N.D.	325 ações
	11A	11. Adequar recursos de TICs	Satisfação dos usuários dos serviços de TICs	N.D.	90%
	11B		Solicitações de serviços não presenciais	N.D.	88,89%
	11C		Usuários com acesso a recursos de TIC	N.D.	99%
	11D		Sistemas críticos integrados	N.D.	100%
	11E		Atendimentos dentro dos acordos de nível de serviço	N.D.	80%
Aprendizagem e desenvolvimento	12A	12. Promover a contínua adequação das unidades administrativas e operacionais à legislação vigente	Ofícios / autuações de natureza trabalhista e/ou operacionais quanto à legislação vigente	N.D.	0
	12B		Unidades com RIS realizado	N.D.	100%
	12C		Pendências apontadas e sanadas no RIS	N.D.	100%
	12D		Unidades operacionais com Licença de Operação	N.D.	100%
	13A	13. Implementar gestão integrada da cadeia logística	Modelo de logística definido e implementado	N.D.	mar/17

RM: Região Metropolitana

TMA: Tempo médio de atendimento

TMR: tempo médio de resposta

Tabela 2 - Indicadores e Metas da CEDAE 2015 – 2019

Fonte: planejamento estratégico da CEDAE- adaptado pelo autor.

No capítulo seguinte, serão apresentados os resultados da investigação e a respectiva análise consolidada, com base no estudo documental e nas entrevistas realizadas.

CAPÍTULO 5 - ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS

5.1 Análises dos indicadores financeiros

Com base nos dados apresentados no capítulo anterior, foi possível contextualizar os dois ciclos de planejamento realizados, entendendo o contexto, e os objetivos e metas esperados.

Para cumprir o objetivo de análise deste estudo, neste capítulo, serão apresentados os resultados efetivamente obtidos pela companhia entre os anos de 2012 e 2017 em relação aos indicadores estipulados na dimensão econômico-financeira.

A fonte para obtenção dos dados realizados foram as demonstrações financeiras da companhia para os respectivos anos. Vale apontar de antemão que o layout e as informações disponibilizadas nas demonstrações variaram a cada ano.

Para enriquecer a análise, foram selecionados também alguns indicadores das dimensões Cliente e Processo por entender-se que o atingimento de algumas das metas destas dimensões tem influência direta ou indireta nos resultados econômico-financeiros. No entanto, como o objetivo das demonstrações financeiras é atender o mercado quanto à performance financeira da empresa, nem sempre estes dados estão disponíveis.

Os Dados de clientes, por serem diretamente ligados as metas de universalização de serviços de fornecimento de água e coleta de esgoto, são diretamente ligados ao faturamento da empresa, pois quanto maior for esse crescimento dos indicadores, maior será a receita e consequentemente os custos operacionais, impactando diretamente os indicadores financeiros.

A seguir, serão detalhados os indicadores selecionados que impactarão diretamente nos resultados financeiros da empresa, possibilitando uma análise direta entre causa e efeito, separados por ciclo de planejamento:

Ciclo 1 - 2012-2016

- 1.1 Margem EBITDA: A margem EBITDA é a razão entre EBITDA / Receita Operacional Líquida. O EBITDA é a sigla em inglês para *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*. Em português, significa Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Este indicador reflete a capacidade de geração de resultados das atividades operacionais, não incluindo investimentos financeiros, empréstimos e impostos. Para que a margem EBITDA seja modificada positivamente, é necessário que haja um aumento líquido da diferença entre receitas e custos e despesas. No planejamento estratégico, o que se pretendia é que a margem atingisse 36% até o final de 2016.
- 1.2 Dividendo distribuído: O Estatuto Social da Companhia prevê a distribuição de dividendos mínimos obrigatórios em consonância com a legislação societária da ordem de 25% do lucro líquido remanescente, após a constituição da reserva legal. Portanto, o apontamento de distribuição de lucro parece refletir a intenção/meta da empresa de obtenção de lucro a partir do 3º trimestre de 2013.
- 1.3 Nível de cobertura de água: O aumento de cobertura de água é um indicador a ser buscado tanto pelo compromisso da empresa com o marco regulatório legal quanto pelo aumento da base de clientes, o que tende a gerar impactos positivos na geração de receita. No planejamento de 2012 / 2016 a meta era atingir 90% do atendimento.
- 1.4 Nível de coleta de esgoto: Assim como o indicador anterior, aumentar o nível de coleta de esgoto também é um compromisso almejado pela empresa e explicitado no marco regulatório legal. E também possui impacto potencial no aumento da arrecadação.
- 1.5 Índice de Perda: o índice de perda refere-se ao volume de água produzida (entregue) mas não faturada. O objetivo da empresa era reduzir o indicador atingindo 25% no final do primeiro ciclo. Apesar de ser um índice ligado à dimensão Processos, foi incluído nesta análise em função da relevância que a redução de perdas pode ter no aumento do faturamento.

Ciclo 2 - 2015-2019

- 2.1 Índice de Cobertura do Serviço da Dívida – ICSD: o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é um indicador geralmente utilizado em avaliação de projetos de investimento e visa medir a capacidade de pagamento de dívidas. Seu cálculo geralmente é feito a partir da divisão EBITDA, representando a geração de caixa operacional em um período, pelo serviço da dívida, que soma amortização e juros.
- 2.2 Índice de Geração de Resultado a partir da Receita Líquida: entende-se aqui que o índice de geração de resultado refere-se à margem EBITDA. Como apontado anteriormente, este indicador reflete a capacidade de geração de resultados das atividades operacionais, não incluindo investimentos financeiros, empréstimos e impostos. Neste segundo ciclo de planejamento, a meta para este indicador foi elevada para 39%.
- 2.3 Índice de Custo dos Serviços Prestados x Geração de Receita: apesar deste não ser um índice usualmente analisado no âmbito das Finanças Corporativas, entende-se que o objetivo da empresa ao apontá-lo em seu planejamento, fosse analisar algo similar à margem bruta, que divide o lucro bruto pela receita líquida e fornece um panorama. Mantida a relação definida pela empresa, entende-se que o objetivo do indicador é definir um teto para a proporção dos custos em relação às receitas. Portanto, a meta de 40,7% seria um limite máximo para esta proporção, devendo a empresa buscar se manter sempre abaixo deste índice.
- 2.4 Novas Matrículas: o indicador novas matrículas representam novas ligações de água e, conseqüentemente, novos clientes. Não faz parte do rol de metas da dimensão econômico-financeira, e sim da dimensão Clientes, dentro do objetivo estratégico de ampliar base de novos clientes. Foi incluído nesta análise, no entanto, pelo impacto esperado positivo que novos clientes tendem a ter na geração de receita. Entende-se que a meta definida de 300.000 matrículas seria o saldo líquido adicionado esperado ao final do segundo ciclo de planejamento, em 2019.

2.5 Cobertura de serviço de água: o índice de cobertura de água já foi detalhado anteriormente por também fazer parte do ciclo de planejamento 2012-2016. A meta no primeiro ciclo era atingir 90%, chegando em 92% no planejamento de 2017, ao menos na Região Metropolitana. Por ser uma informação operacional relevante, costuma estar disponível no relatório da Administração.

2.6 Perdas totais de água por ligação: No primeiro ciclo de planejamento, a empresa optou por definir como indicador o Índice de Perda. Já no segundo ciclo, definiu-se como perda por ligação, com meta de 368,48. Como apontado anteriormente em relação ao índice de perda, aqui também em relação às perdas por ligação aponta-se que não foi possível encontrar a performance da empresa em alguns dos relatórios anuais analisados.

Uma vez apresentados os indicadores e as metas definidas nos dois ciclos de planejamento, cabe agora analisar os resultados obtidos em cada um deles seguindo a mesma ordem apresentada acima. Para facilitar a compreensão do leitor, o resultado de cada um dos indicadores e as metas propostas será apresentado em gráficos que destacam a evolução anual. Para os indicadores que se repetem nos dois ciclos, só haverá a apresentação dos resultados uma vez.

O EBITDA anual, apesar de não estar detalhado nos Demonstrativos de Resultado anuais, costuma ser evidenciado no Relatório da Administração. Os valores divulgados estão destacados no gráfico abaixo e refletem os indicadores 1.1 e 2.3.

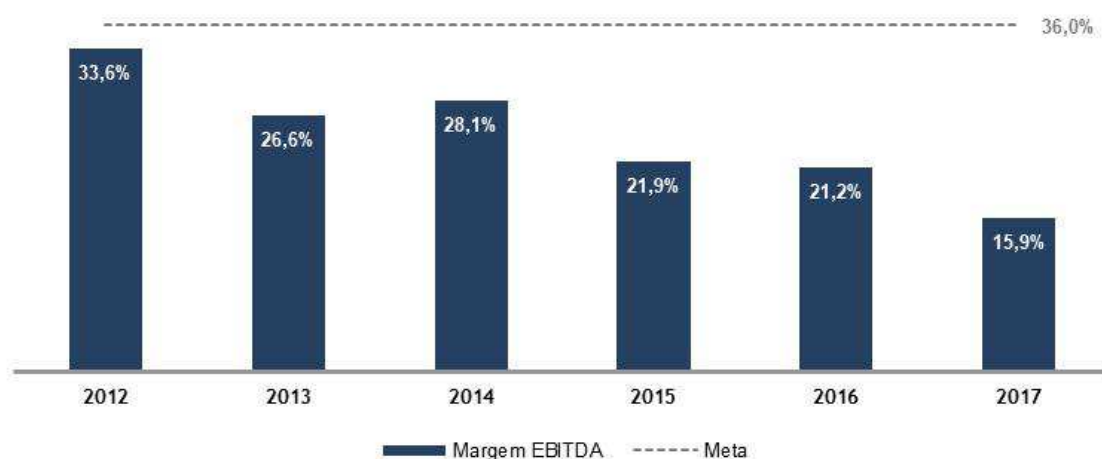


Gráfico 2 – Margem EBITDA - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

Como pode ser visto no gráfico anterior, a meta, definida no primeiro ciclo, foi de 36%. No segundo ciclo, era ainda mais desafiador, buscando atingir 39%. E, além de não atingir o desejado em nenhum dos anos da série, a empresa apresentou uma forte tendência de queda do indicador ao longo do período, refletindo uma deterioração da capacidade operacional. Analisando a evolução da receita líquida nos Demonstrativos de Resultado, é possível ver que a tendência foi de crescimento, o que evidencia que a queda da margem se deu pelo crescimento acentuado de custos e despesas operacionais.

Em relação à distribuição de dividendos, indicador 1.2, foi possível observar os valores propostos nas Demonstrações do valor adicionado, dado que a empresa teve lucro em todos os anos da série¹.

¹ O efetivo pagamento dos dividendos costuma ser feito através do encontro de contas entre a empresa e o Governo de Estado em função das contas a receber na prestação de serviços de distribuição de água e tratamento de esgoto para órgãos ligados ao Estado do Rio de Janeiro.



Gráfico 3 – Dividendos Propostos - Evolução 2012-2017 – R\$ milhões

Fonte: Elaborado pelo autor

Para o indicador 1.3, Nível de cobertura de água, que se repete no segundo ciclo como indicador Cobertura de Água, aqui enumerado 2.6, o atingimento da meta não se realizou no período analisado, ainda que a empresa tenha caminhado em uma direção positiva, com aumento do indicador ao longo dos anos.

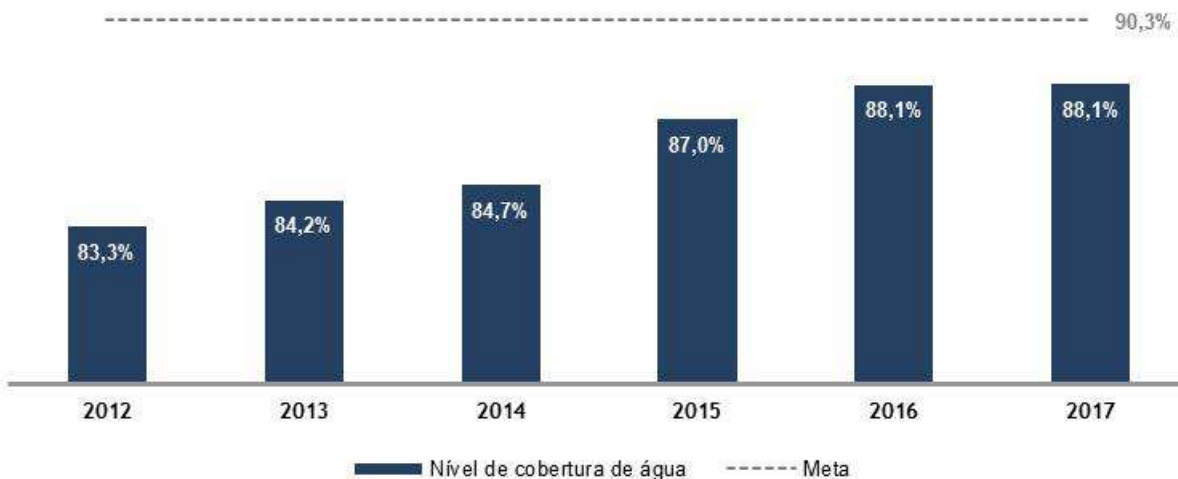


Gráfico 4 – Nível de Cobertura de Água - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

Similar ao indicador anterior está o indicador 1.4, nível de cobertura de esgoto, presente apenas no primeiro ciclo de planejamento. Em termos de atingimento da meta, no entanto, a empresa ficou muito aquém do planejado. Vale ressaltar que a queda observada em 2014 é justificada pela concessão do serviço de esgoto em uma determinada região na cidade do Rio de Janeiro².



Gráfico 5 – Nível de Cobertura de Esgoto - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

Apesar da relevância do indicador 1.5 – Índice de Perda, e da praxe do setor em divulgá-lo, não foi possível encontrar a performance da empresa em alguns dos relatórios anuais analisados. No entanto, foi possível levantar tais resultados no Sistema Nacional de informações sobre Saneamento³. Como as informações disponibilizadas são municipais e não há possibilidade de congregação estadual, o gráfico a seguir mostra o resultado referente ao município do Rio de Janeiro, que é o maior município atendido pela empresa e pode ser considerada uma boa *proxy* dos resultados agregados para o estado. Como mostra o gráfico, a empresa manteve praticamente uma estabilidade na evolução do índice, mas ficou muito além da meta máxima de 25% definida no primeiro ciclo de planejamento.

² A CEDAE firmou um contrato de interdependência para viabilizar a concessão, pela Prefeitura do Rio de Janeiro, dos serviços do esgotamento sanitário da região denominada Área de Planejamento 5 (AP-) em janeiro de 2012. Por conta do contrato, houve um ajuste dos dados referentes às matrículas de esgoto desta área: dos totais informados pela CEDAE, considerando que o serviço de esgoto sanitário passou a ser prestado pela concessionária da Prefeitura para a região da AP-5, os registros da companhia permanecem com as informações referentes à água. A AP-5 compreende 21 bairros.

³ Índice IN013 - Índice de perdas faturamento



Gráfico 6 – Índice de Perda - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

O indicador 2.2. - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) não costuma ser discriminado já calculado nos Demonstrativos da empresa e foi estimado com base na soma das linhas de “Juros e variação monetária de financiamentos” do Demonstrações dos fluxos de caixa e na diferença anual entre as linhas de Empréstimos e Financiamentos Circulante e Não Circulante dos Balanços patrimoniais. Esta estimativa, no entanto, incorre em um desvio na medida em que contabiliza a variação líquida dos passivos. Esta variação representa a soma de redução de dívidas, ou seja, amortizações, com aquisição de novas dívidas, que não deveria, em tese, entrar no cálculo. Como os anos de 2014 e 2017 tiveram aumento líquido de passivos, o serviço da dívida ficou negativo e o índice ICSD não pôde ser calculado, como é possível ver no gráfico abaixo. Nos outros anos, é possível perceber que a empresa teve caixa operacional bem acima da meta em comparação ao serviço da dívida, ultrapassando a meta estipulada.



Gráfico 7 – Índice de Cobertura do Serviço da Dívida - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação ao índice 2.4, Índice de Custo dos Serviços Prestados x Geração de Receita, a meta era uma limitador e foi possível perceber que os resultados foram atingidos em praticamente todos os anos, à exceção de 2016, quando o índice ultrapassou a meta limite em 1,7 p. p.



Gráfico 8 – Índice de Custo dos Serviços Prestados x Geração de Receita –2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

A meta de novas matrículas foi definida no segundo ciclo de planejamento, valendo a partir de 2015 até 2019. O gráfico abaixo mostra o acumulado de novas ligações desde 2012, fechando 2017 com 187 mil novas ligações. Fazendo este mesmo recorte só a partir de 2015, é possível ver que o valor líquido foi de pouco mais de 122 mil novas ligações. Contando que a meta é cumprir este volume até o final de 2019, a empresa teria um grande desafio para novas adições em 2018 e 2019.



Gráfico 9 – Acumulado de Novas Matrículas - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

Por fim, assim como o indicador 1.5, o Gráfico 10 – Perdas por ligação também não consta dos demonstrativos financeiros anuais e seus dados apontados abaixo foram obtidos no Sistema Nacional de informações sobre Saneamento⁴. Como as informações disponibilizadas são municipais e não há possibilidade de congregação estadual, o gráfico a seguir mostra o resultado referente ao município do Rio de Janeiro, que é o maior município atendido pela empresa e pode ser considerada uma boa *proxy* dos resultados agregados para o estado. Como mostra o gráfico, a empresa teve uma boa performance em reduzir as perdas por ligação, mas ficou muito além da meta máxima de 368 definida no segundo ciclo de planejamento.



Gráfico 10 – Perdas totais de água por ligação - Evolução 2012-2017 x Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

A tabela 3 a seguir resume os indicadores analisados o desempenho observado nos anos de 2012 a 2017, apontando em verde os índices que superaram a meta e em vermelho os índices que ficaram abaixo da meta.

⁴ IN051 - Índice de perdas por ligação

Tabela 3 - Resumo dos Indicadores Analisados - Evolução 2012-2017 x Meta

Ciclo	Dimensão	Nº	ID	Indicador	Meta	2012	2013	2014	2015	2016	2017
12/16	Econ-Fin	1.1	PF1	Margem EBITDA	36,0%	33,6%	26,6%	28,1%	21,9%	21,2%	15,9%
12/16	Econ-Fin	1.2	PF2	Dividendo distribuído	Maior ou igual a 14x	R\$ 38.710	R\$ 69.235	R\$ 109.324	R\$ 59.111	R\$ 90.067	R\$ 66.444
12/16	Clientes	1.3	PC3	Nível de cobertura de água	90,3%	83,3%	84,2%	84,7%	87,0%	88,1%	88,1%
12/16	Clientes	1.4	PC4	Nível de coleta de esgoto	80,0%	39,3%	39,3%	35,1%	35,4%	35,6%	37,3%
12/16	Processos	1.5	PP7	Índice de Perda	25,0%	52,4%	52,1%	52,2%	53,1%	52,4%	52,1%
15/19	Econ-Fin	2.1	1ª	Índice de Eficiência na arrecadação	85,0%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
15/19	Econ-Fin	2.2	1B	Índice de Cobertura do Serviço da Dívida - ICSD	1,8%	3,4%	19,3%	N.A.	14,8%	7,2%	N.A.
15/19	Econ-Fin	2.3	1C	Índice Geração de Resultado a partir da Rec. Líq.	39,0%	33,6%	26,6%	28,1%	21,9%	21,2%	15,9%
15/19	Econ-Fin	2.4	1D	Índice de Custo do Serv.Prest x Geração de Receita	40,7%	35,4%	36,0%	33,3%	39,1%	42,4%	40,6%
15/19	Clientes	2.5	2ª	Novas Matrículas	300.000	29.600	19.100	16.000	68.730	28.910	24.750
15/19	Clientes	2.6	2C	Cobertura de serviço de água	RM: 92% Interior: 90%	83,3%	84,2%	84,7%	87,0%	88,1%	88,1%
15/19	Processos	2.7	6B	Perdas totais de água por ligação	368,48	968,16	804,28	791,46	731,98	668,13	652,62

NA – Não aplicável; N.D – Não disponível

Fonte: Elaborado pelo autor

Uma vez analisado o desempenho dos indicadores econômico-financeiros, cabe agora analisar o conteúdo das entrevistas realizadas.

5.2 Análise das Entrevistas

As entrevistas foram realizadas com objetivo de entender como o planejamento estratégico auxiliou no processo de melhoria dos indicadores financeiros. Foram entrevistados 6 indivíduos, especialistas ou responsáveis pela execução ou desenvolvimento do planejamento estratégico. Com base nas respostas indicadas pelos entrevistados, foram criadas quatro categorias de análise, a saber: Diferenças de viés, missão, visão, metas e objetivos; Acompanhamento, execução e indicadores; Ferramentas; e Construção de Planos de Ação.

Dada a especialização de cada entrevistado, temos visões diversas em entrevistas em média com 40 minutos cada, versando sob diversos aspectos do desenvolvimento do planejamento.

5.2.1 Diferença de Viés, Missão, Visão, metas e objetivos

A emersão dessa categoria se deu, pois, todos os entrevistados abordaram que anterior a qualquer planejamento são a missão, a visão e os valores da empresa que ditam a forma como a empresa entende e absorve as questões de planos de ações e execução desses planos.

O entrevistado E1 afirma:

Houve mudança de paradigma em termos de condução e gestão, já que a empresa vinha muitos anos sem nenhum planejamento de curto médio ou longo prazo. Tudo dependia da vontade política. A transformação no governo do Sergio Cabral, dando mais liberdade de desenvolvimento de gestão, sem interferências políticas em 2007, permitiu um estabelecimento de metas, objetivos, valores, missão e visão.

O entrevistado discute a tamanha importância na concepção e no pensar planejar provocada por alterações políticas num determinado momento histórico. E como ao longo do tempo, vemos uma alteração na visão e nos valores da empresa, como são influenciados pela dinâmica do ambiente.

Já o entrevistado E2 completa:

A nova presidência tem um novo viés, a partir de 2016, de continuidade de não privatização, mas a missão e a visão não mudam, só mudam os objetivos estratégicos. Melhorar processo, governança.

Essa percepção de que há uma mudança conjuntural e de visão é notória em todas as entrevistas. É entendido por ser uma empresa pública muito do que é desenvolvido como meta é de cunho político, no entanto, com a entrada do segundo ciclo de planejamento, temos uma visão mais voltada pela continuidade da empresa e pela sustentabilidade.

O entrevistado E4 menciona inclusive que existe uma categoria do BSC, chamada Aprendizagem e Desenvolvimento, no entanto, ele prefere adicionar a essa categoria mais uma, que ele chama sustentabilidade. E essa categoria o ajuda a visualizar se as metas definidas são exequíveis.

O entrevistado E5 indica que o planejamento estratégico foi essencial para um exercício de repensar missão, metas, objetivos. Fazendo com que todos pensem de forma regrada e que todos estejam no mesmo estágio de entendimento da empresa. Repensar visão, missão faz a empresa entender melhor sua razão de ser e seu objetivo, foi uma das falas do entrevistado.

O entrevistado E6 inclusive afirmou que antes do primeiro ciclo de planejamento a empresa não tinha uma coerência em suas ações, então o fato de terem parado em ciclos consecutivos para executar esta tarefa auxiliou no desenvolvimento mais claro de metas e objetivos.

Tais depoimentos demonstram que não houve alteração substancial de missão e visão, mas os objetivos foram modificados com metas mais plausíveis e aplicadas a realidade da organização.

5.2.2 Acompanhamento, Execução e indicadores

Nesta categoria existe uma percepção convergente que é importante que os indicadores sejam acompanhados de forma regular e realista. Algumas metas como atendimento de 80% do saneamento, não eram factíveis no primeiro ciclo de planejamento e logo, foram alterados nos ciclos seguintes.

O entrevistado E4 inclusive menciona a questão do saneamento como exemplo para definição de metas que não só realistas como sustentáveis:

Temos de perceber que é necessário que as metas sejam realistas. Se temos, por exemplo, uma meta de 80% de saneamento que sabemos que não vamos executar em 4 anos, melhor alterar a meta para algo atingível, que irá inclusive criar uma mentalidade no funcionário mais positiva.

Já o entrevistado E2, especialista em planejamento, afirma que para cada licitação da CEDAE existia um acompanhamento daquela ação. Tais acompanhamentos eram registrados nas reuniões das equipes de planejamento, de forma documentada. Cada projeto tinha um responsável que tinha como uma das suas funções básicas o acompanhamento dos indicadores: planejado *versus* realizado.

O entrevistado E6 indica que o estabelecimento de um plano de metas, acabava melhorando os resultados da companhia. O aumento da área de atendimento e cobertura da empresa gerava uma melhoria nos resultados da empresa. O entrevistado afirmou que existiam reuniões de acompanhamento, e virou inclusive uma rotina operacional. O que começou como sendo algo esporádico, viraram reuniões de rotina de acompanhamento dos processos da empresa.

Essa organização e controle permitem que a empresa entenda o que está acontecendo e acompanhe o desenvolvimento de cada meta. Como tal controle não era feito, não existia uma métrica de controle. A métrica só foi possível pela realização desses dois ciclos de planejamento. Assim, a empresa teve a condição de analisar sempre o que estava planejada e o que foi feito. Parece simples, mas tal controle segundo todos os entrevistados gerou um ganho substancial na melhoria do funcionamento da empresa.

O entrevistado E1 aborda em seu depoimento essa evolução:

Antes a empresa tinha indicadores, mas como eles não estavam atrelados a nada, não parecia haver evolução, não tínhamos esse controle.

Com a realização dos ciclos de planejamento também é possível analisar uma série histórica que permite um acompanhamento bem mais detalhado e com muito mais qualidade.

5.2.3 Ferramentas

Todos os entrevistados foram unânimes em afirmar que não existem técnicas que não podem ser utilizadas. No entanto, a CEDAE optou pelo uso de técnicas clássicas, que vão desde do registro documental das reuniões de planejamento estratégico, até a matriz de BSC com uso de mapas estratégicos.

O Entrevistado E3 fala muito sobre a questão de adaptar as ferramentas, que vemos com muita frequência trabalhos publicados em inglês e o adotamos sem o devido crivo. Sem fazer as devidas alterações para nosso ambiente ou nossa realidade. As ferramentas não estão erradas e sim seu mau uso. Grande parte dos problemas são gerados justamente pelas limitações que são criadas pela não adaptação de modelos.

Segundo o entrevistado E6 o uso da ferramenta do BSC, por exemplo, seria de fácil compreensão para todos os gestores, em função do conjunto de indicadores e controle que ela oferece. Mesmo que algum membro da gerência não tivesse familiarizado com o planejamento estratégico teria facilidade de usar os indicadores propostos pelo BSC.

O entrevistado E4 abordou muito em sua discussão, o fato de que muitos autores se repetem e falam das mesmas técnicas de forma diferente. Por exemplo, muito do que o Kaplan escreveu remete a autores anteriores e fala sobre a importância de ter cuidado na etapa 1 do planejamento que é a construção de um desenho estratégico, de um mapa estratégico que seja exequível. A partir dessa construção correta, temos o atingimento das metas.

O que vejo muito são escritores que repetem as ideias do Kaplan, ou o Kaplan replica as ideias deles, não sei bem. Mas na sua essência, devemos adotar os modelos de forma inteligente, adequados aos ambientes internos e externos dos países, não devemos replicar modelos.

A importância da construção de uma meta clara e factível permite que resultados reais sejam atingidos, além de uma melhor construção dos planos de ações. Não replicar modelos de empresas internacionais, significa sempre adaptá-los a realidade brasileira de mercado. O que o entrevistado aborda em seu depoimento é o uso indiscriminado de técnicas americanas no Brasil, que fez com

que tivéssemos uma avaliação ruim das empresas, ou um mau uso de técnicas. As questões sobre sustentabilidade, por exemplo, que já são motivo de análise e debates faz mais de 40 anos internacionalmente só foram amplamente exploradas no Brasil depois dos anos de 2000. Logo, os modelos devem ser adaptados e realinhados para que possam ser largamente utilizados.

5.2.4 Construção de Planos de Ação

A construção do plano de ações foi uma questão abordada especialmente pelos especialistas que foram responsáveis pela consultoria e construção do planejamento estratégico da CEDAE. No entanto, em todos os depoimentos isto também surge de forma frequente.

O entrevistado E1, diz:

Na formação do mapa tivemos mais maturidade no último planejamento. As metas não eram tão boas, mas ao final tivemos mais experiência, mais precisão e maturidade, e quais metas são possíveis de serem alcançadas. Metas mais tangíveis e mais claras, focadas em duas vertentes principais: universalização de serviços prestados, recuperação de perdas financeiras.

O grande ganho do planejamento estratégico foi justamente seguir um plano de ações, baseado num plano de metas que foi exigência para uma recuperação financeira sadia. A recuperação financeira foi talvez a maior meta do planejamento estratégico, visto que até 2007 a empresa se encontrava numa situação complicada e com saldos negativos.

O entrevistado E3, menciona que a mudança de governo permitiu uma maior liberdade para o desenvolvimento de ações que sejam mais sustentáveis que não tinham mais o objetivo de privatizar a empresa. Logo, temos os indicadores de mercado, mas com o objetivo de continuidade.

A partir de uma gestão mais aberta e com indicadores claros foi possível planejar de forma mais controlada. As avaliações periódicas eram feitas e um plano de metas seguido. Antes dos ciclos de planejamento havia uma discrepância muito grande entre indicadores e informações prestadas pelos departamentos. O planejamento estratégico trouxe uma grande organização, que permitiu que a empresa conseguisse um controle maior de todos os aspectos operacionais e estratégicos.

5.3 Intersecções entre indicadores financeiros e os depoimentos dos entrevistados

Uma avaliação mais pormenorizada dos indicadores frente aos depoimentos e entrevistas nos faz visualizar melhor o processo de planejamento estratégico. Sabe-se que houve uma mudança substancial entre os dois planejamentos visto que um tinha um objetivo mais de mercado, voltado para a privatização e o outro vemos apenas uma avaliação mais objetiva sem implicações maiores de mercado. No segundo temos indicadores de mercado, mas com um objetivo mais voltado para a continuidade.

Percebe-se sim uma melhoria de indicadores pela aplicação de técnicas ou metodologias de controle e avaliação do planejamento estratégica. Tal visão é corroborada por quase todos os entrevistados, que afirma que as reuniões documentadas de planejamento permitem um maior controle avaliação de ações e metas numa periodicidade bem maior do que anteriormente. Todos depoimentos corroboram a visão de que a cultura de planejamento influenciou positivamente nos resultados, trazendo uma maior visibilidade inclusive para a empresa.

Quando observamos, por exemplo, indicadores financeiros percebemos que há clara melhoria entre os ciclos, visto que se aumentou a base de clientes. Houve um aumento no atendimento de residências, melhoria no saneamento básico em si. Apesar de não ter atingido uma meta inicial de 80% da população atendida, houve clara melhoria de indicadores.

Mais do que avaliar a efetiva melhoria da empresa, ou melhoria dos indicadores, o planejamento estratégico permitiu uma avaliação mais clara do que está acontecendo na empresa. Nas tabelas vemos muitos índices inferiores ao que foi planejado, no entanto, pelos depoimentos percebemos que antes não era nem medido as ações que eram executadas pela empresa. Parâmetros foram criados, controlados, avaliados e medidos.

Tanto os depoimentos quanto os números nos fazem pensar que a melhoria não se deu exatamente nos resultados da empresa, mas sim nos processos e no funcionamento da empresa em si.

CAPÍTULO 6 – OBSERVAÇÕES FINAIS

Apresenta-se aqui as conclusões finais acerca da influência e efetividade do Planejamento estratégico nos resultados financeiros, a partir da revisão bibliográfica, estudo de caso e análise do conteúdo realizada.

Foi possível neste estudo, perceber a transformação que a empresa estudada apresentou, a partir de uma realidade onde não existia a prática do Planejamento Estratégico, para um estágio onde o Planejamento Estratégico foi a principal ferramenta de gestão utilizada, buscando identificar os impactos desta ação nos resultados financeiros da empresa, expressos em seus Demonstrativos de Resultados. Apesar de não percebermos grandes alterações nos resultados da empresa, percebemos uma mudança de perspectiva, por assim dizer, paradigma, visto que a empresa anteriormente carecia de controle que permitisse prever, planejar e controlar quaisquer tipos de ação estratégica. Ficando as ações a critério de vontades políticas. A partir dos ciclos de planejamento temos uma mudança de comportamento e um real controle de melhorias e/problemas a serem acompanhados.

Em consonância com o problema de pesquisa percebemos que o planejamento terá uma ação real e direta na forma como a empresa é conduzida. A seguir, serão dispostas as conclusões de forma minuciosa.

6.1. Conclusões

O problema de pesquisa pretendia identificar qual foi a influência do uso do planejamento estratégico no desenvolvimento da empresa, e como os indicadores foram alterados em função deste planejamento. O referencial teórico abrangeu o Planejamento Estratégico e o Balanced Scorecard para identificar na literatura como o BSC impacta no desenvolvimento do planejamento. Com a realização da pesquisa de campo algumas conclusões podem ser tiradas.

A cultura de planejamento da CEDAE, em dez anos, evoluiu consideravelmente, visto que o patamar inicial era incipiente, ou quase nulo. Esse processo, sem dúvida, é incremental, como definido por Quinn (1980). Em seu primeiro planejamento, a “intenção” era a maior base para as

decisões, no segundo, os indicadores corporativos, o benchmarking do setor e os relatórios internos de gestão embasaram as decisões. A empresa cresce e incorpora em sua cultura o controle dos indicadores operacionais e a rotina de planejar suas ações estratégicas. O ato de planejar se tornou um hábito, e os métodos e técnicas passam a auxiliar na tradução das ideias da alta administração da empresa.

O BSC traduz a estratégia abstrata em prioridades claras e as relaciona com os resultados estratégicos tangíveis de que as organizações precisam, transformando a estratégia em uma tarefa para todos, sendo que seus objetivos e as medidas não se limitam a um conjunto aleatório de medidas de desempenho financeiro e não-financeiro, já que derivam de um processo hierárquico direcionados pela missão, visão e pela estratégia da unidade de negócios.

As entrevistas realizadas comprovam essa transformação cultural ocorrida na empresa. E também como o controle dos indicadores pode facilitar o desenvolvimento de novas estratégias e avaliar os resultados obtidos.

A experiência da CEDAE também nos mostra a importância de contar com um referencial de planejamento que apoie o processo de mudanças reais nas organizações, pois este conhecimento funciona como um “Direcionador da Organização”, levando a organização de forma organizada para o atingimento das metas definidas, mesmo que em um primeiro momento essas metas não sejam atingidas, mas ficando claro qual foi o caminho percorrido e o que não foi “performedo”.

Essa comparação entre o resultado esperado e o realizado permite verificar os erros e acertos do processo de forma organizada e controlada. Permitindo que as gestões possam ser feitas independentes de variantes políticas e tornando a empresa nesse sentido mais profissionalizada. O direcionador da organização passa ser os indicadores determinados em equipe pela alta administração. Isso também carrega um sinal para a área operacional, de que existe controle e fiscalização daquilo que foi operado ou realizado, tornando o processo mais transparente.

Pela análise da Tabela 03 Resumo de Indicadores, é evidenciado que, em praticamente todos os indicadores, a empresa não atingiu as metas definidas no planejamento estratégico. Contudo, ao analisarmos os resultados operacionais e financeiros, fica claro que a empresa obteve resultados

positivos, apresentando lucros em todos os anos do ciclo do estudo. A sobrevivência da empresa depende não somente de questões de resultados efetivos como também de sustentabilidade. O controle destes indicadores dá a empresa essa sustentabilidade e essa regulação necessária para a melhoria. Se o planejamento afeta resultado de forma mais genérica claro que sim, mas nesse caso além de afetar o resultado afetou culturalmente a empresa.

Quando abordamos o tema planejamento de forma geral, percebemos que as empresas adotam de forma genérica a palavra planejamento para designar quaisquer ações que tenham sido pensadas durante um período de tempo, no entanto, planejar estrategicamente significa dizer que você tem método e regula as suas ações de forma periódica. E isto é positivo para qualquer tipo de negócio. O planejamento irá permitir que você reconheça todas as suas fontes de ameaças e oportunidades de forma regular, ou seja, você será obrigada a agir e descrever ações específicas de mercado, como foi retratado pela literatura apresentada.

Esta constatação, à luz do referencial teórico e das entrevistas com diretores da empresa e especialistas em Planejamento Estratégico, indica que o Planejamento Estratégico é uma importante ferramenta de Gestão e que pode ser utilizada como um direcionador da alta e média gerência para atingimento dos objetivos empresariais.

Como pode ser visto na análise do EBITDA, a meta, definida no primeiro ciclo, foi de 36%. No segundo ciclo, era ainda mais desafiadora, buscando atingir 39%. Embora não atingido o desejado em nenhum dos anos da série, a empresa apresentou evolução da receita líquida nos Demonstrativos de Resultado, sendo possível ver que a tendência foi de crescimento, o que evidenciou que a queda da margem se deu pelo crescimento acentuado de custos e despesas operacionais. Mas podemos depreender que a empresa estava no caminho da melhora do desempenho.

O indicador financeiro também permite ver uma tendência apresentada pela empresa de crescimento e também permite que os gestores tenham que pensar em opções de como atingir as metas, visto que muitas vezes não conseguem atingi-las. Resta a opção de pensar metas um pouco mais realistas ou novos métodos de atingimento de metas. De forma mais regular essa medição traz para a empresa uma série histórica de registro para uma gestão futura. É um comportamento mais saudável e transparente da empresa.

Outro indicador importante foi o Índice de Perda, o resultado referente ao município do Rio de Janeiro, que é o maior município atendido pela empresa e pode ser considerada uma boa *proxy* dos resultados agregados para o estado, mostra que a empresa manteve praticamente uma estabilidade na evolução do índice (52%), mas ficou muito aquém da meta máxima de 25% definida no primeiro ciclo de planejamento. Este dado confrontado com o conteúdo da entrevista E6, em especial, indica a coerência da Gestão da empresa, mantendo o foco na melhora operacional, mesmo que em alguns momentos as metas estabelecidas tenham sido ambiciosas. Em se comparando os ciclos de planejamento percebemos que a empresa também se torna mais realista com as metas de um ciclo para outro.

Para o indicador \rightarrow Nível de cobertura de água, que se repete no segundo ciclo como indicador Cobertura de Água, o atingimento da meta não se realizou no período analisado, ainda que a empresa tenha caminhado em uma direção positiva, com aumento do indicador ao longo dos anos. Percebemos um comportamento similar ao indicador anterior, talvez de superdimensionamento do indicador e das possibilidades de melhoria da empresa. Apesar de apontar para um estado de melhoria, o indicador não cresceu de acordo com o projetado. Tal questão é bem comum quando as empresas começam a controlar suas metas de forma regular, visto que sempre pensam poder atingir mais nos primeiros ciclos de planejamento. Com o tempo a empresa vai ganhando maturidade e melhorando até mesmo nas questões de proposições de metas.

Para o indicador – Perdas por ligação como mostra o gráfico 10 do capítulo 5, a empresa teve uma boa performance em reduzir as perdas por ligação, mas ficou muito além da meta máxima de 368M^{3/s} definida no segundo ciclo de planejamento. O mesmo pode ser aplicado a este indicador, o que mostra uma dificuldade real da empresa e prever/estabelecer os valores de alcance de metas.

Dado as entrevistas dos diretores e os indicadores do BSC, podemos concluir que existe sim influência do planejamento estratégico no funcionamento da empresa, mas tal influência não necessariamente resulta em melhoria efetiva dos indicadores financeiros. A empresa apresenta uma clara mudança de comportamento e redefinição de sua estrutura de controle tanto de indicadores operacionais, quanto de questões subjetivas, como a cultura da empresa. Apesar de ter melhorias as vezes pequenas de indicadores como margem de lucro, EBITDA ou aumento na base de clientes,

vemos uma real mudança no pensamento vigente da alta administração, que entende o planejamento como sendo ferramenta essencial de melhoria. Os indicadores sem exceção apresentam tendências de crescimento e/ou pequena melhoria, mas não tão significativas como imaginado no início da pesquisa. No entanto, este fato não diminui a intenção maior do trabalho, que foi evidenciar a existência de melhorias claras e importantes num funcionamento de uma organização quando são utilizadas as técnicas de Planejamento Estratégico apoiadas em métricas do BSC.

O processo de planejamento estratégico buscou a melhoria e qualificação dos processos da empresa. Diante da grandeza de uma organização e dos vários colaboradores envolvidos nos processos, houve a necessidade de coordenação e o direcionamento para melhoria da excelência interna e a potencialização de resultados frente à concorrência.

6.2. Limitações da Investigação

Segundo Vergara (2010), todo método tem possibilidades e limitações. Na busca pela antecipação em relação a possíveis críticas dos leitores, conforme sugerido pela autora é possível identificar duas limitações. A primeira delas se refere à adoção de uma direção qualitativa de pesquisa, uma vez que a revisão bibliográfica e o estudo de caso podem não esgotar as possibilidades de análise do tema, deixando de contemplar aspectos relevantes à análise e não podem ser generalizados.

Além disso, cabe destacar que o estudo de caso foi realizado com uma empresa com curto histórico e baixa cultura de planejamento, o que pode ter restringido os resultados observados.

6.3. Perspectivas para futuras Investigações

Tendo em vista as limitações deste estudo, apontadas na seção anterior, sugere-se que estudos futuros sejam focados na ampliação da pesquisa, com mais estudos de caso, buscando um aprofundamento do conhecimento sobre grupos de empresas com a cultura de planejamento mais arraigada.

BIBLIOGRAFIA

Andersen, T. J. (2004). Integrating decentralized strategy making and strategic planning processes in dynamic environments. *Journal of management studies*, 41(8), 1271-1299.

de André, M. A. (1990). O desempenho de empresa pública no setor metroviário. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 25(2).

Armstrong, J. S. (1982). The value of formal planning for strategic decisions: Review of empirical research. *Strategic management journal*, 3(3), 197-211.

ASSAF NETO, Alexandre. A dinâmica das decisões financeiras. *Cad. estud. São Paulo*, n. 16, p. 01 a 17 de dezembro de 1997. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-92511997000300001&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 01 de agosto de 2019.

ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro comércio e serviços, industriais, bancos comerciais e múltiplos*. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2002.

Balogun, J., Huff, A. S., & Johnson, P. (2003). Three responses to the methodological challenges of studying strategizing. *Journal of Management Studies*, 40(1), 197-224.

Balogun, J., Jacobs, C., Jarzabkowski, P., Mantere, S., & Vaara, E. (2014). Placing strategy discourse in contexto: sociomateriality, sensemaking and power. *Journal of Management Studies*, 51(2), 175-201.

Barros, A. J. P. D., & Lehfeld, N. A. D. S. (2011). Fundamentos de metodologia: um guia para a iniciação científica. In *Fundamentos de metodologia: um guia para a iniciação científica*.

Boyd, B. K. (1991). Strategic planning and financial performance: a meta-analytic review. *Journal of management studies*, 28(4), 353-374.

Carmona, S., & Trombetta, M. (2008). On the global acceptance of IAS/IFRS accounting standards: The logic and implications of the principles-based system. *Journal of accounting and public policy*, 27(6), 455-461.

CAVALCANTE, José Carlos; CURADO, Ricardo Simões. *Gestão financeira*. São Paulo: SEBRAE, 2004. Disponível em: <http://www.sebraesp.com.br/midiатеca/publicacoes/saiba_mais/financas/gestao_financeira>. Acesso em: 22/julho/2019.

Cetina, K. K., Schatzki, T. R., & Von Savigny, E. (Eds.). (2005). *The practice turn in contemporary theory*. Routledge.

Coe, N., & Letza, S. (2014). Two decades of the balanced scorecard: A review of developments. *The Poznan University of Economics Review*, 14(1), 63.

Coutinho, C. P. (2014). Metodologia de investigação em ciências sociais e humanas: Teoria e Prática. Edições Almedina S.A., Coimbra, Portugal, 2014.

DE ALMEIDA, N. S., da Silva, R. F., & RIBEIRO, K. C. D. S. (2010). Fluxo de caixa livre: valuation de uma empresa do setor aéreo brasileiro. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 4(1), 71-83.

Dutton, J. E., & Duncan, R. B. (1987). The influence of the strategic planning process on strategic change. *Strategic management journal*, 8(2), 103-116.

Eisenhardt, K.M. and Graebner, M.E. (2007) Theory Building from Cases: Opportunities and Challenges. *Academy of Management Journal*, 50, 25-32.

Ferreira, E. S., Nossa, V., Ledo, B. C. A., Teixeira, A. M. C., & Lopes, A. B. (2008). Comparação entre os modelos residual income Valuation (RIV), abnormal earnings growth (AEG) e fluxo de caixa livre (FCF): um estudo empírico no mercado de capitais brasileiro. *BBR-Brazilian Business Review*, 5(2), 152-172.

Figueiredo, D. F. (2000). Uma reflexão sobre o planejamento estratégico. *Revista Administração em Diálogo-RAD*, 2(1).

Fleuriet, M., Kehdy, R., & Blanc, G. (2003). O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

Fonseca, J. J. S. (2002). Metodologia da Pesquisa Científica. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

Gil, A. C. (2002). Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo, 5(61), 16-17.

GITINEJAD, B. & KERAMATI, M. A. (2014). A survey on existing challenges of BSC implementation for performance measurement, *Management Science Letters*, 4, 733–738

Gitman, L. J. (2010). Princípios de administração financeira. São Paulo: Pearson.

GODOY, V. A., ROSA, M. R. B., & Flávio, L. (2011). O planejamento estratégico como ferramenta para a gestão educacional no processo decisório dentro das IES. *Revista Científica*, 3(3), 77-89.

GOLSORKHI, D. et al. *Cambridge Handbook of Strategy as Practice*. Cambridge University Press, 2010. 1-20 p.

Grant, R. M. (2003). Strategic planning in a turbulent environment: Evidence from the oil majors. *Strategic management journal*, 24(6), 491-517.

Hage, J., & Aiken, M. (1969). Routine technology, social structure, and organizational goals, *administrative science quarterly*, 14, 366-376.

Hopkins, W. E., & Hopkins, S. A. (1997). Strategic planning–financial performance relationships in banks: a causal examination. *Strategic management journal*, 18(8), 635-652.

Jäger, W., & Amâncio, A. J. (2015). OS EFEITOS DO RATING BRASILEIRO EMITIDO PELAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO SOBRE O CRÉDITO PRIVADO: UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 1994 A 2014. *Memorial TCC Caderno da Graduação*, 1(1), 253-268.

Jarzabkowski, P. (2005). *Strategy as practice: An activity-based approach*. London: Sage.

Jarzabkowski, P., Balogun, J., & Seidl, D. (2007). Strategizing: The challenges of a practice perspective. *Human relations*, 60(1), 5-27.

Jarzabkowski, P., & Balogun, J. (2009). The practice and process of delivering integration through strategic planning. *Journal of Management Studies*, 46(8), 1255-1288.

Johnson, G., Langley, A., Melin, L., & Whittington, R. (2007). Introducing the strategy as practice perspective. JOHNSON, G.; LANGLEY, A.; MELIN, L, 3-27. New York: Cambridge, USA.

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1997). *A estratégia em ação: balanced scorecard*. Gulf Professional Publishing.

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2004). *Mapas estratégicos: convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis*. Gulf Professional Publishing.

Ketokivi, M., & Castaner, X. (2004). Strategic planning as an integrative device. *Administrative Science Quarterly*, 49(3), 337-365.

Melin, L., Johnson, G., & Whittington, R. (2003). Guest Editors' Introduction. *Micro Strategy and Strategizing: Towards an Activity-Based View*. *Journal of Management Studies*, 40(1), 3-22.

Malagueño, R., Lopez-Valeiras, E., & Gomez-Conde, J. (2018). Balanced scorecard in SMEs: effects on innovation and financial performance. *Small Business Economics*, 51(1), 221-244.

Miller, C. C., & Cardinal, L. B. (1994). Strategic planning and firm performance: A synthesis of more than two decades of research. *Academy of management journal*, 37(6), 1649-1665.

Mintzberg, H. (1973). *The Nature of Managerial Work*. New York: Harper & Row.

Mintzberg, H. and Waters, J.A. (1985) Of Strategies: Deliberate and Emergent. *Strategic Management Journal*, 6, 257-272.

Mintzberg, H. (2000). AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. *Safári de Estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico*. Bookman. Porto Alegre-2004.

Nanayakkara, G., & Iselin, E. R. (2012). An exploratory study of the performance of microfinancing institutions using the balanced scorecard approach. *International Journal of Business and Information*, 7(2).

NORTHCOTT Deryl; TAULAPAPA, Tuivaiti Ma'amora, (2012) "Using the balanced scorecard to manage performance in public sector organizations: Issues and challenges", *International Journal of Public Sector Management*, 25, (3), 166-191.

Ocasio, William ; Joseph, John. / Rise and Fall - or Transformation?. The Evolution of Strategic Planning at the General Electric Company, 1940-2006. In: *Long Range Planning*. 2008 ; Vol. 41, No. 3. pp. 248-272.

de Oliveira, J. M., & Izelli, R. C. (2018). Indicadores de desempenho baseados no Balanced Scorecard: um modelo adaptado à Administração Pública. *Refas-Revista Fatec Zona Sul*, 4(2), 37-51.

Olve, N. G., Roy, J., & Wetter, M. (1999). *Performance drivers: A practical guide to using the balanced scorecard*. Chichester: Wiley.

Pettigrew, A. (1973) *The Politics of Organisational Decision Making*. London: Tavistock.

Powell, T. C. (1992). Research notes and communications strategic planning as competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 13(7), 551-558.

RATTON, C. A. (1998). *Sistemas de medição de desempenho: o estado da arte em empresas líderes no Brasil*. Rio de Janeiro. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Departamento de Engenharia Industrial da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Reckwitz, A. (2002). Toward a theory of social practices: A development in culturalist theorizing. *European journal of social theory*, 5(2), 243-263.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Lamb, R. (2013). *Fundamentos de administração financeira*. AMGH Editora.

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2004). A estimativa do fluxo de caixa das operações representa o real fluxo de caixa das operações?. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(35), 7-21.

Seidl, D., & Whittington, R. (2014). Enlarging the strategy-as-practice research agenda: towards taller and flatter ontologies. *Organization Studies*, 35(10), 1407-1421.

dos Santos, G. D., & Chiaretto, S. (2019). O planejamento estratégico como uma vantagem competitiva de mercado: Papel do Planejador. *Revista Eletrônica Acervo Científico*, 2, e339-e339.

Schendel, D., & Hofer, C. W. (Eds.). (1979). *Strategic management: A new view of business policy and planning*. Little, Brown, Boston.

Schoeps, W. (1972). Quanto vale uma empresa?. *Revista de Administração de Empresas*, 12(4), 68-72.

- Schuch, M. A., & Rodegheri, V. L. (2011). Estratégia empresarial: planejamento e implementação Corporate strategy: planning and implementation. *Saber Humano: Revista Científica da Faculdade Antonio Meneghetti*, 1(1), 52-66.
- Shrivastava, P., & Grant, J. H. (1985). Empirically derived models of strategic decision-making processes. *Strategic management journal*, 6(2), 97-113.
- Spee, A. P., & Jarzabkowski, P. (2011). Strategic planning as communicative process. *Organization Studies*, 32(9), 1217-1245.
- STAKE, R.E. (2005). Case studies. In: N.K. DENZIN e Y. LINCOLN (eds.), *Handbook of qualitative research*. 2 ed. Thousand Oaks, Sage.
- STEFANESCU, D.; SILIVESTRU, M. (2012). Balanced Scorecard-Instrument of Strategic Planning. *Romanian Statistical Revista Română de Statistică*, 25.
- Vaara, E. and Whittington, R. (2012) Strategy-as-Practice: Taking Social Practices Seriously. *The Academy of Management Annals*, 6, 285-336.
- Whittington, R. (1996). Strategy as practice. *Long range planning*, 29(5), 731-735.
- Whittington, R. (2006). Completing the practice turn in strategy research. *Organization studies*, 27(5), 613-634.
- Whittington, R. (2007). Strategy practice and strategy process: family differences and the sociological eye. *Organization studies*, 28(10), 1575-1586.
- Whittington, R., Johnson, G., & Melin, L. (2004). The emerging field of strategy practice: some links, a trap, a choice and a confusion. In *EGOS Colloquium, Slovenia* (Vol. 30, No. 12, pp. 179-189).
- Wolf, C., & Floyd, S. W. (2017). Strategic planning research: Toward a theory-driven agenda. *Journal of Management*, 43(6), 1754-1788.
- Yin, R. K. (2015). *Estudo de Caso-: Planejamento e métodos*. Bookman editora.