

O VALOR CRIADO NA EMPRESA, COMO ELEMENTO ESTRATÉGICO DA GESTÃO

Rogério Fernandes Ferreira
Universidade Técnica de Lisboa

RESUMO

Muitos autores têm opinado quanto ao objectivo da empresa. Comentamos neste estudo diferentes posições com que fomos deparando ao longo de décadas.

Hoje é dominante a ideia de que o objectivo é a “criação de valor”, aparecendo divergências quanto a saber a quem deve destinar-se o valor criado-se aos sócios ou accionistas ou se também a outros stakeholders.

O nosso entendimento procurou ir mais fundo. Consideramos que o “valor criado” será, primeiramente, de e para a empresa. Os detentores do poder na empresa ponderam seus interesses, legítimos e não, com constrangimentos que lhes são postos. E acabam por adoptar posição conciliatória, ponderando os interesses específicos da empresa gerida com os seus próprios e com os dos demais stakeholders. O convencimento do melhor para, felizmente, quase sempre no conciliatório, em optimização, por ponderação do curto e do longo prazo, presente e futuro.

Acentua-se, no Estudo, que muitos falam em “criar valor” e “partilhar valor” mas importará também e previamente qualificar o que é valor (filosofia do valor) e em seguida, quantificá-lo (técnicas e normas de apuramento de valor).

No final, realça-se que o objectivo da empresa deve estar acima de visões egoísticas de quem detém o capital e/ou gere a empresa. Há que conciliar os interesses da empresa e dos stakeholders, de modo a que, responsabilmente, se alcance o objectivo eleito (maximização do valor criado na empresa).

PALAVRAS CLAVE: Gestão, stakeholders, objectivos, finanças, estratégia competitiva, valor criado na empresa.

I. Considerações preliminares

Em Portugal está a ser frequente repetir referências de bibliografia de outros países a indicar que o objectivo da empresa é a criação de valor para o(s) accionista(s).

Sempre nos situámos entre os que entendem que o objectivo da empresa “criar valor” é não apenas para sócios ou accionistas mas também para demais *stakeholders*, expressão esta que engloba accionistas (sócios), gestores, empregados, fornecedores, clientes e até a própria comunidade.

As empresas procuram alcançar os seus fins, tendo presente que o seu objectivo assenta na sua função económico-social (produzir e vender bens e serviços) e que aos seus gestores compete, profissional e eticamente, coordenar e atender interesses variados. Busca-se a optimização de conciliações de modo a que cada empresa prossiga as suas actividades e se desenvolva, alcançando os seus objectivos próprios, em conjugação com os dos ditos *stakeholders*.

Temos ponderado nos últimos decénios quão inconveniente é desconsiderar visão ético-sociológica acerca da empresa e de seus fins, visão enaltecida no século anterior.

Se a empresa é um ente jurídico, económico, social, não pode deixar de se lhe atribuir a finalidade própria. Será, pois, inadequado encarar a empresa como mero instrumento ou meio ao serviço de quem nela actue, exercendo poder e beneficiando (menos legitimamente) alguma das referidas categorias de *stakeholders*.

O papel económico-social da empresa é de transcendente importância, importando apreciá-lo sob vários matizes. Haverá razões de discordância à proclamação de que o *valor a criar na empresa é (directamente) para os sócios ou accionistas* (ou para estes e para os gestores, que podem ser entidades distintas)

Convidam-nos a sérias reflexões as condutas daqueles gestores que, abusando de sua situação privilegiada, recolhem vantagens em desrespeito de leis vigentes e da ética e deontologia.

Com essas condutas, os gestores lesam directamente os interesses específicos da empresa e, indirectamente ou por via reflexa, os interesses dos accionistas e de outros, nomeadamente trabalhadores, porventura Fisco, clientes, fornecedores. Juridicamente, havendo falência, os credores perderão provavelmente mais do que os accionistas. A responsabilidade destes é limitada ao capital social correspondente.

Dos debates em que em variadas ocasiões participámos sobre estas matérias, concluímos que o tema da criação *de valor na empresa* é do maior interesse e continua a merecer dilucidações, com visões actualistas, baseadas no conhecimento do real e salientando aspectos normativos e éticos pertinentes.

II. A busca do objectivo da empresa não pode prescindir da prévia ponderação de qual “é” esse objectivo e qual “deve ser” esse objectivo.

Quem se debruça sobre a gestão empresarial e confronta empresas distintas anotará divergências merecedoras de apreciação. Uma ideia que se retira de contemplações sobre o objectivo de cada empresa é que, não obstante similitudes, há particularismos decorrentes dos diversos casos concretos que deverão merecer atenção.

Quem se dedica a estas análises procura determinar a viabilidade do objectivo da empresa que os seus conhecimentos e visão dos problemas dita. Põe em dilema o dever ser da empresa (ideal) com o objectivo que dos diversos casos se desenhe.

Surge assim busca de compatibilização entre as realidades observadas e a posição axiológica. Este trabalho acaba por ser referência a ter presente nas apreciações relativas a cada empresa em concreto.

Claro que há quem metodologicamente se confine no exame das realidades empresariais e seu mundo envolvente, sem a mínima introspecção sobre o dever ser, o ideal, o teórico.

Admite-se que qualquer dos modelos que se formulam tenham seus adeptos. As consequências de se seguir um ou o outro serão, naturalmente, diferentes.

Para efeitos de estudo, de método de estudo, a escolha entre o *ser* e o *dever ser* não é de hoje nem de ontem. É de sempre. Pena é que no recurso ao pragmatismo se esqueçam escolhos de caminhos percorridos, impróprios, condenáveis, o que se sublinha porque é o que comumente acontece.

Importa relevar o normativo, de modo a não cair em soluções meramente assentes em método experimental e em estudos empíricos que nos mostrem comportamentos seguidos, porventura assentes em preconceitos, práticas derivadas de circunstâncias ou ensejos, mas não soluções que universalmente se devam aplicar e menos recomendar, atentando até que podem entrar em colisão acentuada com valores éticos, buscas de justiça social, de bem-comum.

Porém, em vez de optar por ser normativista ou ser positivista, prefere-se considerar as duas formas de estudo, contemplando-as e confrontando-as (método dedutivo e método indutivo).

Preferimos apreciações que partam de valores de referência, de ordem ética. Sente-se utilidade nessa abordagem, mas não ao ponto de rejeitar estudos assentes nos comportamentos reais, nas realidades concretas. Recomendamo-los e se se dispuser de bases de dados suficientes, de elementos que em concreto possibilitem seguir tal metodologia, naturalmente as conclusões revestem-se de todo o interesse.

III. Tentativas de conciliação (ou de aclaramento) de posições divergentes sobre o objectivo da empresa

Uma empresa define-se como unidade de produção, encarando-se produção no sentido de criação de utilidades, de produção de bens e/ou de prestação de serviços aptos à satisfação de necessidades.

Embora a realidade empresa seja complexa, ela contém características coesivas que tornam essencial a inclusão da expressão *unidade* no conceito de empresa. Aliás, a ideia de unidade pode encarar-se em várias perspectivas-unidade de direcção e comando ou de estatuto jurídico ou de património unitário, ou ainda de gestão coordenada, em equipa, de modo coeso, com vista a alcançar seu objectivo e metas estabelecidas.

Pessoalmente, nunca reputámos satisfatório confundir o “objectivo-finalidade” com o de acções a executar. Rejeitamos assim se perfilhe, como objectivo da empresa, atingir alvos (volume de vendas, quota de mercado, margem de lucro-bruta ou líquida), ou executar tarefas predeterminadas (produzir X, vender Y, ganhar Z, etc.).

Quem analisa empresas em acção observa diferenças e conclui ser difícil delinear protótipo. Atente-se, desde logo, nas inúmeras diversidades de casos concretos-há empresas públicas, de economia mista, com muitos ou poucos sócios e empresas individuais; há empresas grandes, médias, pequenas; etc.

Em todas as empresas, mesmo de igual forma jurídica, objecto, actividades, encontram-se aspectos algo dissemelhantes, tudo a dificultar conciliações na busca de um objectivo que se repute consensual.

Partir nomeadamente de ideias de que as empresas buscam sua *sobrevivência, expansão, lucro* não parece o caminho. Está-se a confundir meios com a intrínseca finalidade que a empresa há-de ter. São respostas ou incompletas ou sem alcance suficiente. Com efeito:

Relativamente ao fim de *sobrevivência* para as empresas dir-se-á que muitas delas são de duração estatutariamente limitada, acontecendo isso, por exemplo, em casos de exploração de dada concessão, ou em extracção de recursos esgotáveis, ou seja, casos de tarefas pré-delimitadas no tempo.

Considerar que o objectivo da empresa é a sua *expansão* ou a sua *sobrevivência* equivaleria a considerar que viver, crescer, morrer, é objectivo para qualquer pessoa. A finalidade tem de ver-se no

que se deve “realizar”. Não se vive para viver, há que viver para atingir algo, realizar algo...

Por seu turno, referir o *lucro* como finalidade, será confundir o meio de alcançar o objectivo com o próprio objectivo. Há quem considere aberrante uma empresa não visar o lucro, mas a quem assim entende citam-se casos de empresas que actuam sem que o lucro seja sequer um *alvo*, donde menos uma sua *finalidade*.

Nas empresas de tipo cooperativo fala-se também de lucro¹ e nas empresas de países de regime socialista tradicionalmente utilizava-se a noção de lucro, mais como meio ou regra de apreciação da eficiência do que como finalidade da empresa. E talvez também deva ser esse o objectivo das “empresas públicas” que, em vários países, incluindo o nosso, se dedicam a actividades que mais predominantemente procuram promover bem-estar social ou geral, ou seja, buscam satisfazer fins que sejam de grande interesse para a colectividade em geral.

Um outro tipo de casos peculiares são os das empresas criadas com vista a colocar nas melhores condições produtos ou mercadorias que outras fabriquem ou vendam, prestando actividades de apoio comum a todas essas outras, caso em que o propósito específico não será propriamente o lucro do “pool” e sim a sua gestão com eficiência e no interesse específico dos seus associados.

Anotam-se casos de empresas sociais, por exemplo, o de uma cantina organizada juridicamente em empresa ou o de instituição que quis assumir forma de sociedade comercial no sentido de exercer actividades culturais ou espirituais sem fins lucrativos, e apenas com objectivo de alcançar administração mais racional, melhor utilização de recursos.

Deve também sublinhar-se que o *lucro* é uma realidade de carácter residual extremamente variável, aleatória, subjectiva. É maior ou menor consoante as remunerações dos vários factores atribuídos pela empresa e que nela figuram como custos dos factores produtivos. Nestes termos, o lucro não se revela boa medida de apreciação das actividades e operações das empresas. A conceituação de lucro, aliás, revela-se variada, mais e menos ampla, apreciada sob contextos diversos, por vezes, extremados.

Quando o lucro é um móbil, importará que ele assuma um maior valor possível (para a empresa), no longo prazo, sob critérios de optimização, englobando nestes também potencialidades admissíveis, porventura a contabilizar como património (cf. pontos seguintes).

Não se deve também confundir a finalidade da gestão ou seja o desempenho dos gestores na empresa com a própria finalidade desta. A gestão é a forma, o meio de a empresa exercer suas actividades com vista à prossecução do seu objectivo, *finalidade*.

Acentua-se frequentemente que a finalidade da empresa há-de ser a *satisfação das necessidades da clientela*. Essa posição poderá aceitar-se em termos pragmáticos. Ainda que muitas empresas não se movam por esse ideal, certo é que em mercado normal existirão dificuldades em sobreviver longamente, acaso se esqueça a regra do bom serviço à clientela.

Aliás, as empresas podem alcançar avultados lucros sem que isso resulte de exploração da clientela, ainda que em muitos casos tal aconteça. Hoje, há empresas com grandes ganhos mesmo actuando em mercados de acentuada concorrência. Esta constituirá estímulo para conseguir o melhor, para tornar as empresas mais eficientes, dinâmicas, inovadoras, bem administradas, tudo a gerar ganhos compensadores.

Empresas bem dotadas de homens, devidamente organizadas, com planos sobre o futuro,

¹ Na legislação portuguesa sobre cooperativas passou a usar-se o termo *excedente* em vez de *lucro*.

atentas à evolução e com poder de iniciativa actuam no mercado a contento e ganham abundantemente.

O exposto decerto valida a ideia de que o objectivo último da empresa há-de encontrar-se na conjugação dos interesses de todas as pessoas que nela intervêm, inserindo-se os próprios aspectos externos da gestão empresarial nessa perspectiva, tomando-os como meio ou mais amplamente como a própria técnica de planeamento e actuação gestivas.

Muitas instituições têm ultimamente passado a exercer suas actividades sob a forma empresarial porque assim se concluiu que dessa forma realizam melhor suas funções e alcançam melhor seu objectivo. Com essa convicção procedeu-se em Portugal, recentemente a “empresarializações” de muitas actividades tradicionalmente públicas (correios, telecomunicações, água, luz, gás, saúde, etc.).

O caso mais recente que muitos esperam êxito é o dos hospitais, serviço predominantemente a cargo do Estado ou de associações de utilidade pública, em que muitos verificaram ineficiências ou má gestão em geral. O futuro dirá se resultou a mudança, mas o certo é que as convicções são de esperança. O País agiu democraticamente, ou, se se quiser, com a “democratização” possível.

Dir-se-á que se as instituições podem ou não usar a forma empresarial estará nisso demonstração de que o objectivo que neste estudo se debate até será realidade extrínseca à forma jurídica da instituição, ou seja, que não depende, necessariamente, de a actividade se exercer sob forma empresarial. Só que está a entender-se que essa forma é “melhor”.

Com o exposto julga-se ter carreado já algumas ideias relevantes na busca pretendida-apurar o *objectivo* ou *finalidade da empresa*. Porém, nos *pontos* seguintes, continuam-se dilucidações *que se* reputam úteis. *Se o objectivo da empresa, afinal, é criação de valor*, posição ultimamente mais comum, saber se essa é a resposta imporá que previamente se debata o que é *valor*, que *valor é esse e para quem* deve ser criado. Prossigamos:

IV. Pressupondo na análise que o objectivo seja “criar valor” importará precisar e delimitar, com rigor, o que isso representa

No início deste estudo assumiu-se quase desde logo a tese de que o objectivo da empresa é “criar valor” para a empresa.

Não obstante, não se deixaram de explanar outros pontos de vista, tecendo-se comentários que pareceram pertinentes. E em relação à tese que se perfilha entende-se conveniente indagar o que em rigor será “criar valor” para a empresa. Isto não só considerando os pontos de vista atrás abordados ou referenciados mas muito em especial pela forma não rigorosa e mesmo leviana com que constantemente se conclui haver “criação de valor”.

Na verdade, formulam-se quantificações discutíveis, em regra tendencialmente superiores ao real, mas, por vezes, inferiores.

Procura-se encontrar o valor criado predominantemente através do exame da variação positiva no capital próprio da instituição considerada.

No capital próprio apurado integram-se por vezes resultados alcançados e outras variações quantitativas do património que, de acordo com orientações doutrinárias ou procedimentos contabilísticos perfilhados, não passam pela conta de *resultados do exercício*.

Também impõe cautelas a inserção na contabilidade, hoje frequente, de valorizações e evidenciações de activos incorpóreos, tais como goodwill, fidelização de clientela, prestígio, marcas, recursos humanos e muitos outros elementos que resultam quer de acções empresariais desenvolvidas quer de evoluções na economia em geral. Elementos destas e de outras naturezas com similitudes eram tradicionalmente desconsiderados dado que não gozam de autonomia ou valor de realização independente ou não são objecto de aquisição específica. (A relevância das questões emergentes nestes considerandos impõe que as retomemos no ponto V., a seguir).

Uma observação, algo ao invés, é que há empresas a apresentar alto valor porque terão obtido ganhos elevados por venderem caro e/ou comprarem barato bens e de serviços de que carecem, incluindo mão-de-obra. Ou seja, não pagam justamente os recursos que utilizam e muitas vezes estão a esgotá-los de modo impróprio e sem pagar por isso. Ou até estão a desenvolver suas actividades provocando poluição e outros males sociais, sem isso lhes acarretar sanções de ordem material ou obrigar a provisionamento contabilístico (não obstante as declarações de princípios que já vão aparecendo-a do poluidor pagador, a da responsabilização por atentados ao ecossistema).

Curiosamente tem-se deparado na vida real com esforços meritórios de buscas de produtividade que depois redundam em baixas de preços para os adquirentes dos bens e serviços. As empresas que assim agem estão a transferir valor para os seus clientes, valor criado que desse modo não aparece contabilizado. Eis mais uma questão a pôr em causa ao procurar-se o “valor criado” em termos quantitativos. É que assim perdem-se referências visivelmente interessantes.

Sendo o objecto criar *valor*, o analista, o sociólogo, o moralista, o cidadão e naturalmente o gestor devem averiguar se se trata mesmo de “mais valor” e de “bom valor”. Quando se aprecia a transferência de valor de uns para outros podem encontrar-se casos de excessiva valorização dos bens cedidos o que gera injustiças em relação aos adquirentes.

Muitos profissionais poderão não encarar assim estas matérias, tratando-as sem preocupações normativas e qualitativas. Vão ao ponto de referir que para se alcançar ciência importa decisivamente optar pelo caminho do empirismo, ver, de modo neutro, as condutas reais e construir “ciência empresarial” por aí.

Indica-se ainda que se o conhecimento do real não for a preocupação do cientista os modelos teóricos que se constroem não terão aderência à realidade.

Contrariamente, entendemos de acentuar que o ideal, o ético, o que deve ser, tem de preocupar igualmente todos e em especial quem investiga, faz ciência. Vai-se ao ponto de referir que se o cientista vê que a sua solução, no contexto em que actua, vai ter utilização não aceitável, tem o dever de contrariar o processo. Um cientista que procure que a humanidade progrida, acaso verifique que a sociedade não está apta à utilização das suas descobertas, melhor será que as não prossiga. Mais importante do que aquilo que se faz ou se tem feito seria o que devia fazer-se.

O que deve fazer-se, o normativo, o ético, carece igualmente ou especialmente de estudo, ponderando se o que se faz está ou não em harmonia com o normativo e o ético.

Curiosamente, estão aparecendo hoje muitas actividades económicas que buscam centrar-se na *ética*. Pelo menos a ética é invocável, embora nos exemplos que com frequência aparecem² se verifica

² Há bancos de financiamento dos pobres ou de empresas úteis mas com dificuldades de entrar no mercado. Caso de empresas agrícolas a produzir artigos naturais ou mais adequados na perspectiva da saúde dos utilizadores ou da não deterioração do ambiente ou de desgaste de recursos da natureza vistos como escassos ou em extinção, empresas que terão custos mais elevados, mas que vendem bens socialmente mais úteis ou não prejudiciais. Há hoje muitas empresas industriais a reciclar resíduos e desperdícios, empresas e consumidores que se associam para não consumir produtos de

que, no fim de contas, os procedimentos praticados derivam de já se ter concluído que, afinal, *a ética rende*. E, assim, aparentar ser ético revela-se meio de mais ganhar. Dir-se-á que a economia corrompe? Não concluímos necessariamente nesse sentido mas debater esse aspecto apresenta também todo o interesse.

V. Apurar a criação intrínseca de valor exige cautelas na escolha da valorimetria a utilizar

É relevante a ponderação desta questão na medida em que é comum considerar que uma empresa cria mais valor ou fica com menos valor devido a usar, no cômputo do seu património, critérios de valorimetria que conduzem a dada cifra pecuniária global e não a outra.

Obviamente que não é por se apresentar uma dada expressão monetária para o conjunto do património que não outra que a empresa vale mais ou vale menos. Ela intrinsecamente valerá o que vale, mas também tem de ter-se presente que o valor não pode encarar-se apenas sob uma perspectiva de qualidade, de valor abstracto. Carece de quantificar-se. A quantificação é a medida do valor, mas importa ter presente que dar valor financeiro a elementos de ordem patrimonial pode acabar por depender dos critérios de valorimetria utilizados e eis aqui uma questão que não será de somenos.

Entende-se, efectivamente, de observar que poderá estar a concluir-se que o valor aumenta ou diminui não em resultado de acréscimos e decréscimos intrínsecos e sim porque se mudou de critério.

Pomos esta questão em debate exactamente por se viver um tempo em que ocorrem discordâncias sobre a escolha da melhor valorimetria, busca que está conduzindo a variações no valor, exactamente em resultado do aferidor, da medida. Ora, mudar de instrumento de medida não é mudar de valor, não é passar a ter mais ou menos valor.

Aceita-se a necessidade de escolher a melhor forma de expressão. Mas qual a melhor?

Começa-se por observar que recentemente se voltou a assistir às já velhas tentativas de destronamento do *custo histórico*. Em décadas passadas o mesmo ocorrera, mas agora as intensidades das críticas são redobradas e têm-se dúvidas se acaso interesses envolvidos e hábitos da contabilidade criativa não terão contribuído em demasia para os excessos da crítica.

Obviamente que não devem obnubilar-se as insuficiências do princípio do *custo histórico*. Estas podem mitigar-se, nomeadamente recorrendo a reavaliações ocasionais ou a informações complementares (notas ou anexos ao balanço e demonstração de resultados). Porém, para a valorimetria dos activos, apuramento de resultados e valor criado nas empresas, estão hoje a eleger-se outros critérios que reputamos mais subjectivos ou menos objectivos e receamos mais os seus inconvenientes do que as suas vantagens.

O que se indica é para mostrar as dificuldades que existirão nos apuramentos contabilísticos sobre a *criação de valor*. Temos, na verdade, de salientar que *para conhecer a criação de valor na empresa já não contam apenas dados contabilísticos mas também desenvolvimentos colhidos das teorias da avaliação das empresas em que se dá precisamente prevalência ao chamado valor real actual*.

Ora, este critério não pode ou não deve servir para avaliações isoladas de cada uma das inúmeras parcelas que compõem o património. A metodologia do valor real actual é própria, sim, para apuramentos do valor a atribuir à globalidade da instituição (empresa), em que se inserem todas as

marcas ou de empresas que não respeitam normas éticas que sejam desnecessariamente poluidoras, ou empresas de países que não respeitam os valores da humanidade, por exemplo porque produzem armas de destruição maciça, não respeitam direito internacional, normas do ambiente, concorrência, etc.

parcelas num todo, um todo todavia onde devem figurar elementos não contabilizáveis. Acontece que muitos tratadistas proclamam a integração na contabilidade dos valores referidos e isso é um puro dislate, mesmo nos tempos actuais, em que é potente o ferramental dos cálculos e avaliações.

Os dados referidos são complementares e não constam ou não devem constar do tradicional balanço de gestão, se bem que se trate de informações úteis para apurar a criação de valor na empresa, na qual contam elementos imateriais e especiais aptidões para a realização de lucros (avaliações de *goodwill* e de outros incorpóreos e apreciações de evoluções favoráveis ou não de outros elementos).

Entende-se de todo relevante se formulem assim advertências no sentido de contrariar a utilização do critério do *valor real actual* nos apuramentos discriminativos da contabilidade sobre o valor da empresa, sublinhando as dificuldades dessa determinação contabilística, sua natureza aleatória, falível, volúvel. Atente-se que o “actual” de hoje, torna-se, com o decurso do tempo, no actual de ontem. E nunca é fácil prever o “actual com base no amanhã”.

Aceita-se que se utilize o valor *real actual* para a empresa como um todo, embora não, como atrás se alude, para as suas variadas parcelas que na contabilidade se integram e evidenciam. A contabilidade trabalha com elementos decompostos, que agrupa em classes mais genéricas, até chegar a sínteses finais, cujas últimas são activo, *passivo* e capital *próprio*.

Sabe-se que uma empresa vale mais ou vale menos consoante a aptidão para a obtenção de rendimentos futuros dos seus elementos, quer patrimoniais, quer de outras naturezas. Aceita-se que uma empresa se avalie desse modo, mas diferente será adoptar esse tipo de avaliação para cada parcela do activo, definindo, como hoje se aponta em normas internacionais, que Activo é “recurso controlado pela empresa como resultado de acontecimentos passados e dos quais se espera que fluam para a empresa benefícios económicos futuros”³.

A questão é que tem de preservar-se o actual objecto da contabilidade, que consiste no estudo e representação individualizada dos sucessivos movimentos verificados nos seus variados elementos patrimoniais, através das sucessivas operações de gestão, com vista a apreciar em cada momento (passado, presente, futuro), as situações e os resultados decorrentes da referida movimentação de valores (fluxos de entradas, de saídas e saldo).

VI As respostas insuficientes da contabilidade para o apuramento do valor criado na empresa

Quem de há muito acompanha estudos sobre matérias de gestão em geral e gestão de empresas em especial confirmará que o objectivo que se assinalava às empresas era o lucro. Empresas que não o alcançassem não estariam a atingir o seu objectivo.

A certa altura e dado o carácter enganador e algo simplista que poderia resultar de se fixar como objectivo da empresa o lucro apurável em conta anual de resultados, começou a sublinhar-se que o lucro anual é apreciação residual do que se passa na empresa, visto ser pura diferença entre custos e proveitos. Concluiu-se, logicamente, que melhor apreciação seria a de encarar toda a conta de exploração e estabelecer confrontos com as estruturas patrimoniais e outras (da empresa ou instituição sob exame) que possibilitassem ou condicionassem a gestão, anotando-se a solidariedade dos exercícios e tecendo análises ao passado, limitador e motivador do futuro, planeando o que é necessário considerar para que haja bom desempenho e boa marcha.

³ A crítica a esta algo imprópria e até incorrecta definição será objecto de outro estudo que naturalmente exige cuidados, considerando a aceitação que está tendo este conceito de Activo e de activos, consignado em normas internacionais de contabilidade. Atente-se por isso no interesse de não deixar passar em claro tão momentosa questão, o que se fará em oportunidade própria.

Perante esta visão mais alargada passou a indicar-se como objectivo da empresa não o lucro anual, mas sim o resultado de períodos mais dilatados, falando-se de lucro a médio e a longo prazo.

A visão de longo prazo trouxe a ideia de que o valor da empresa, afinal, seria de avaliar com base na sua aptidão para gerar rendimentos (lucros). E em conformidade passou a dizer-se que o objectivo da empresa será não o “lucro” e sim a “criação de valor” e que o valor da empresa deveria apreciar-se não apenas nos acréscimos de capital próprio derivados dos resultados que àquele se iam anualmente juntando pela retenção de lucros (reservas de lucros), mas também que o valor da empresa se mediria não pelo património existente e abstracta e sinteticamente representado pelo capital próprio expresso na contabilidade, e sim considerando que o valor da empresa e o concomitante acréscimo líquido de valor ao fim de cada período de análise seriam de apreciar em função das aptidões que em cada momento a empresa estaria apresentando para gerar lucros no futuro.

Chegando aí, os autores passaram a apontar, nos desenvolvimentos dos seus estudos, que a criação de valor em cada período se apreciaria em função das variações do chamado valor de rendimento de um a outro período seguinte.

Em conformidade com o exposto, o objectivo da empresa passou a subsumir-se na criação de valor, sendo a medida ou a análise da consecução permanente do objectivo da empresa expressa através da verificação do valor criado (e a criar ...?) na empresa em cada exercício em análise.

Com esta posição assumida, passou-se a debater a insuficiência da contabilidade tradicional para apurar, através dela, o objectivo da criação de valor da empresa. O interesse pelo exame desta questão surgiu de muitos lados e aparecem contribuições para o seu estudo, sugestões muito variadas. Estudiosos e profissionais da contabilidade apresentam críticas e focam que as preocupações de fiabilidade que militam a favor da utilização dos princípios tradicionais de valoração contabilística (custo histórico, prudência, uniformidade, etc.) têm de ceder perante a conveniência de informação mais relevante. Assinalam que para se apurar o valor da empresa em dado momento ou suas variações ao longo do tempo se impõem novas soluções.

Por um lado, há colegas a preconizar se subalternize a fiabilidade e os princípios actuais da contabilidade, manifestando-se a favor da relevância, preconizando princípios e critérios orientados no sentido de encontrar os chamados “fair value” e “valor real actual”, observando até que esse é caminho já preconizado em normas internacionais que visam estabelecer procedimentos uniformes nos vários países.

Por outro lado, parece útil advertir que o apuramento do valor real actual da empresa e/ou a medida do valor por ela criado em cada exercício deve apurar-se e pode apurar-se melhor através de critérios próprios da economia e gestão e não propriamente através da contabilidade típica.

Por nossa parte, achamos recomendável sugerir apuramentos extracontabilísticos ou pelo menos de subsistema contabilístico que conduza a apuramentos que não prejudiquem a finalidade tradicional do sistema contabilístico baseada em princípios contabilísticos consagrados e há muito seguidos.

Deve, na verdade, acentuar-se que o chamado critério do *valor real actual* impossibilitaria a valorização independente e o inerente controlo de cada elemento patrimonial, cuja referenciação, a ser efectuada, dificilmente seria operável em termos do “valor real actual” de cada elemento ou parcela do património da entidade contabilística respectiva.

Mais se observa que caso as contabilidades passassem a utilizar, em termos sistemáticos, o critério do *valor real actual*, obrigadas ficavam a estar sempre a mudar de referência e passavam a assentar em previsões extremamente mutáveis e falíveis. Pessoas diferentes opinariam diferentemente. Apurar-se-iam valores divergentes para iguais bens (ou serviços).

O exposto é forma de acentuar quanto é difícil quantificar valor criado, mas mais difícil ainda será saber que valor criado será o que deriva realmente da actuação de cada empresa. Admite-se que por vezes não haja mesmo riqueza criada e sim riqueza transferida de umas pessoas ou entidades para outras. E até se sabe que há actividades das instituições que são nefastas para a colectividade em geral, donde, realizarem elas actividades e inerentes produções acabará por não trazer riqueza social e sim deteriorações sociais-afecções negativas da saúde, moral, bons costumes, produção de bens para destruições e sua utilização (v.g., fabricação, venda e utilização de drogas e de armamentos ligeiros, pesados, químicos, bacteriológicos, etc.).

Entende-se assim de manter a contabilidade tradicional nos seus princípios e critérios, porque é através dela que se conhece e controla todos e cada um dos elementos em que se decompõe o património e suas variações no tempo

Esse controlo parcela a parcela e essa custódia do património são meios essenciais do sistema contabilístico que tem de continuar a processar-se no dia a dia, reportadamente a unidades monetárias de compra e de custeio de todas e diversas componentes do património da empresa, suas operações, acompanhamento da sua riqueza e de seu crescimento ou redução.

Deste modo, dir-se-á que a procura do valor real da empresa ou do valor criado terá de fazer-se por vias que não anulem os objectivos tradicionais de informação e controlo exigidos à contabilidade.

Quem lida com a contabilidade do dia a dia sabe que, de facto, haverá muitas dificuldades na utilização de técnicas assentes em “valores reais actuais”. Este conceito só assume sentido útil e validade em visões da empresa na sua globalidade e não quando a contabilidade tem em vista análises parcelares e os objectivos específicos do controlo contabilístico, sobre património, receitas e despesas, custos e proveitos, etc. em termos analíticos, com as individualizações, segmentações e decomposições necessárias. E para estes efeitos o critério do *valor real actual* não é utilizável, não é adequado.

VI. À guisa de conclusão (e para além da “criação de valor na empresa”)

Nas considerações introdutórias e na apreciação das questões várias colocadas nos capítulos anteriores, explicitaram-se razões que militam contra a ideia de que o valor criado deva *ser* ou *seja* (apenas) para o accionista.

A posição que neste Estudo se assumiu e se justificou de que o objectivo (da empresa) é o da criação de valor (no imediato) para si própria enquadra-se na teoria já tradicional da azienda (ou fazenda)⁴ e nas actuais referências da *teoria da entidade (princípio da entidade)*, acentuando os autores e bem que a entidade, a unidade económica, no caso as empresas, são algo distinto e separado dos titulares do capital ou dos fornecedores em geral e algo ainda mais distinto dos gestores.

Entende-se, todavia, que, no acerto do objectivo da empresa, o Estado, os seus órgãos e os seus organismos, bem como a opinião pública devem influenciar-se e interpenetrar-se de modo a que, gradualmente, se corrijam actuais desmandos e desvios do objectivo, finalidade que às empresas deve atribuir-se nas comunidades sociais.

Não deve deixar de observar-se que os governos e os demais órgãos dos estados modernos vêm assumindo cada vez maiores responsabilidades no domínio económico-social, sendo criticados os estados onde passivamente tomam curso iniciativas que eventualmente favoreçam alguns em

⁴ Cf. *Introdução à Ciência da Contabilidade*, Prof. Lopes de Sá, Ed. Tecnoprint, S.A. 1987, págs. 81 e segs.

detrimento ou sem benefício para os restantes membros da comunidade. Porém, é de todo relevante se incentive e premeie o espírito empresarial no que este representa de significativo contributo para o progresso e bem-estar económico-social.

Chegando à fase final deste Estudo importa sublinhar que se nos revela de todo realista a conclusão de que o *fim de cada empresa concreta há-de ser o almejado por quem detiver o poder da empresa.*

Anota-se, aliás, que hoje os dirigentes estão até muito conscientes desta conclusão mas importa referir que o *poder* na empresa tem sofrido evoluções e hoje aparece significativamente consensual e partilhado.

Porém, não se quer deixar de referir que se o fim buscado pelos detentores do poder não se revela eticamente correcto ou, de outro modo, se for notoriamente incorrecto, o fim querido pelos detentores do poder a longo prazo, deixará de ser atingido. Ou esses gestores serão substituídos ou a empresa soçobrará

Mais-o poder na empresa centrou-se, no passado, indiscutivelmente nos detentores do capital. Hoje, já não será assim. Quase por toda a parte, verifica-se repartição e difusão de poderes, embora nem sempre em moldes idênticos.

O Estado intervém e limita preços de venda, condiciona lucros, impõe níveis mínimos salariais, estabelece regras de repartição do valor acrescentado pelos factores produtivos, favorece a participação nos lucros, exige impostos, etc.

Por outro lado, os sindicatos exercem pressão para que se atinjam certos níveis de remuneração do trabalho e os trabalhadores vão adquirindo consciência de que também constituem uma força, um poder, uma voz, na empresa.

Os gestores das empresas sentem constrangimentos não só de leis mas também de imperativos éticos mais conformes com uma visão actualizada da vida social; o capital das maiores empresas vai sendo disseminado. Sob os condicionalismos legais e económico-sociais apontados, o comando e a condução do mundo dos negócios passou a pertencer a órgãos colegiais com competências técnicas apropriadas e diversas.

Os gestores das empresas que hoje, muitas vezes, nem sequer detêm posição no capital, são especialistas nas matérias de gestão em quem os detentores do capital delegam actuações ou contratam formas de exercício das actividades, esquemas remuneratórios, metas, etc. (cf. *teoria da agência*). Mas, como já se referiu, esses gestores, altamente profissionalizados, buscam a conciliação dos interesses dos vários *stakeholders* e a boa condução da empresa com vista à prossecução de metas estabelecidas, de modo responsável, conciliador, buscando o crescimento e a perpetuação da empresa, maximizando o seu valor.

Contratualmente, juridicamente, estabelecem-se esquemas de acção e impõem-se regras de conduta; formulam-se hipóteses de participação nas acções a empreender, as quais já raramente obedecem às antigas linhas de autoridade hiérarquico-funcional.

Para além do que neste ponto de conclusões vimos aludindo, quer-se também sublinhar que, nos tempos que correm, há empresários e técnicos de gestão que, todavia, se sentem em mundo não ético, sem valores, ou pelo menos em mundo destituído de valores tradicionais.

Por isto, também é cada vez mais comum um normal investidor, quer um particular, quer uma empresa investidora, buscarem, sobretudo, evitar riscos de perder capitais próprios e procurar formas

de os aumentar no máximo possível, abstraindo não raramente de justos e legítimos interesses dos demais intervenientes nas relações económicas estabelecidas.

É certo que se ponderam formas de fidelização de clientela e de recolha futura de frutos de actuações (v.g. publicitárias) em benefício próprio, mas aparentemente no interesse dos outros (clientes, fornecedores, trabalhadores, etc.).

Não podemos, todavia, ser fundamentalistas pretendendo que a empresa seja a solução ética que está na nossa mente. Temos igualmente consciência de factos actuais, conhecemos a realidade, e assim teremos de referir que a busca de interesses próprios menos legítimos atingiu graus de sofisticação elevados. Porém, essa sofisticação já é tanta que está a gerar a ideia útil de que não devem prejudicar-se os outros, ponderando que desse modo particular advirão mais benefícios para nós.

Obviamente que se nas actuações na vida económica sobreleva a busca do bem individual, o interesse do respectivo agente económico e pouco mais, então haverá que ter isso em conta no exame de casos e em exemplificações. Não nos podemos alhear que o pensamento mais comum é que primeiro, estamos nós, a nossa família, o nosso círculo de amigos. Embora forçando, porventura, a nota, dir-se-á que nos outros lados estarão inimigos, adversários ou simplesmente estranhos, todos também com seus interesses e anseios.

Dito tudo isto, importará, todavia, assinalar que tão legítimos são ou podem ser os nossos interesses como os dos demais. Obnubilar os interesses dos outros é forma de entrar em colisão, cair em situações prejudiciais a todos ou com prejuízos em termos gerais e/ou sociais.

Derradeiramente, acrescenta-se:

Iniciativas culturais ou puramente formativas são necessárias. Isto para que as apreciações das realidades se passem a centrar mais na busca de objectivos sociais e não em opções geradoras de más relações sociais e de conflitos.

Não é visão adequada do que deve ser a economia não ponderar os interesses da humanidade no seu todo e não propor linhas de evolução e crescimento económico nesse sentido.

VIII. Algumas orientações bibliográficas acerca do estudo do tema

- Amat, Oriol, (2002), *El EVA*, Ed. Gestión 2000.
- Brealey, Richard A. e Myers Stewart C., (1998), *Princípios de Finanças Empresariais*, Lisboa.
- Carvalho das Neves, João, *Análise Financeira*, vol. I e II, Lisboa.
- Donaldson, T. e Preston, L.E., (1995), *The Stakeholder Theory of the Corporation*, *Academy of Management Review*.
- Ferreira, Rogério Fernandes, (1971), *Temas de Gestão de Empresas*, vol. II, Lisboa.
- Ferreira, Rogério Fernandes, (1976), *Gestão Financeira*, vol. I, 4ª edição, Lisboa.
- Ferreira, Rogério Fernandes, (1998, 2002), *Gestão, Fiscalidade e Contabilidade*, vol. I e II, Lisboa.
- Ferreira, Rogério Fernandes, (2003), *Fiscalidade e Contabilidade*, Lisboa.
- Grupo de Lisboa, (1994), *Limites à Competição*, Publicações Europa-América.
- Handy, Charles, (1995), *A Era da Incerteza, Uma Reflexão sobre as Transformações em Curso na Sociedade Moderna*, edições CETOP.
- Handy, Charles, (1992), *A Era da Irrracionalidade ou a Gestão do Futuro*, edições CETOP.
- Porter, Michael E, (1987), *Ventaja Competitiva*, CECSA.
- Porter, Michael E., (1982), *Estratégia Competitiva*, CECSA.
- Walker, S.F. e Marr, J.W., (2001), *Stakeholder Power, A Winning Plan for Building Stakeholders Commitment and Driving Corporate Growth*, Perseus Publishing.

Rogério Fernandes Ferreira



Economista y abogado. Profesor Catedrático jubilado del Instituto Superior de Economía y Gestión de la Universidad Técnica de Lisboa. Ha sido profesor de la Universidad Católica Portuguesa y de la Universidad Nova de Lisboa. Ha sido el primer Presidente de la Comisión de Normalización Contable de Portugal. Miembro honorario de la Cámara de los Técnicos de Cuentas, y Miembro honorario de la Orden de los Auditores Oficiales de Cuentas. Miembro fundador de la ADCES (Asociación de Docentes de Contabilidad de la Enseñanza Superior) y de la Orden de los Economistas. Autor de varias decenas de libros, y millares de artículos científicos y de opinión publicados en revistas y periódicos, tanto en Portugal como en otros países.