

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PÓS-GRADUAÇÃO EM FINANÇAS E CONTABILIDADE

ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS EM ORGANIZAÇÕES

FABIO MELLO FAGUNDES

CURITIBA
2011

FABIO MELLO FAGUNDES

ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS EM ORGANIZAÇÕES

Monografia apresentada sob as observações do professor Luiz Carlos de Souza, como requisito parcial para a obtenção do grau de especialista em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná.

CURITIBA
2011

AUTORIZO A REPRODUÇÃO E DIVULGAÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO, POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

FAGUNDES, Fabio Mello.

Estratégias Financeiras em Organizações.
52 f.

Curitiba, Universidade Federal do Paraná, Especialização em Contabilidade e Finanças, 2012.

1. Estratégia. 2. Finanças. 3. Organizações.

Orientador: Luiz Carlos de Souza, Dr.
Monografia – Universidade Federal do Paraná.

DEDICATÓRIA

*Dedico este trabalho aos meus pais,
irmãos e a minha amada esposa.*

AGRADECIMENTOS

A todos os mestres que, com tanto empenho e dedicação, auxiliaram na criação e aprimoramento de conceitos que serviram como base para esse trabalho e para a vida.

Ao Professor Dr. Luiz Carlos de Souza, que me honrou com sua orientação, auxiliando no delineamento dessa pesquisa e no aprofundamento teórico necessário.

Aos meus familiares, em especial aos meus pais e irmãos, que sempre me incentivaram, transmitiram seus valores e moldaram o que sou.

À minha querida esposa, pelas sugestões, incentivos, e pelo apoio na busca de conhecimento. Sua presença faz tudo fazer sentido.

E principalmente a Deus, que fez tudo se tornar possível.

RESUMO

Estratégia é um termo que vem da combinação das palavras gregas *stratos* (exército) e *agien* (direção), que tem forte ligação em sua origem com o meio militar. De maneira geral, o objetivo da estratégia é direcionar os esforços para o atingimento do objetivo. Dentro das organizações as decisões financeiras têm uma forte relevância para seu futuro das mesmas. Não se pode negar que decisões financeiras afetem o futuro da organização, bem como decisões estratégicas afetarão as finanças da organização. Portanto, ambas estão diretamente relacionadas, porém, a maioria da literatura não apresenta estes dois assuntos de forma relacionada. Com este trabalho objetivou-se estudar as estratégias financeiras aplicadas em organizações, bem como a relação entre estratégia e finanças, utilizada como metodologia a pesquisa bibliográfica, a fim de compreender todas as possibilidades já detectadas pela literatura atual, assim como as contradições nela apresentadas. Espera-se com este trabalho ampliar a discussão sobre a relação entre estratégia e finanças para o meio empresarial e acadêmico.

Palavras-Chave: estratégia, finanças e organizações.

ABSTRACT

Strategy is a term that comes from combining the Greek words *stratos* (army) and *agien* (direction), which has its origin in strong connection with the military. In general, the objective of the strategy is to direct efforts towards achieving the goal. Within organizations, financial decisions have a strong relevance to their future. No one can deny that the financial decisions affecting the organization future as well as strategic decisions will affect the organization finances. Therefore, both are directly related, but most of the literature does not presents these two subjects relationship. This work aimed to study the strategies applied in financial organizations, as well as the relationship between strategy and finances, using bibliographic research as a methodology, in order to understand all the possibilities already detected by the current literature, as well as the contradictions it contains. It is expected this work to broaden the discussion about the relationship between strategy and finances for the business community and academy.

Key-words: strategy; finance; organizations.

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1 – Proposições sobre o processo de criação da estratégia em pequenas empresas.....	8
QUADRO 2 – Dez escolas de pensamento sobre formação de estratégia	10
QUADRO 3 – Categorias estratégicas de Miles e Snow	15
QUADRO 4 – Dimensões do ciclo adaptativo e características dos tipos estratégicos.....	17

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1 – Perspectivas genéricas de Whittington	11
FIGURA 2 – Escolas do pensamento sobre formação estratégica	12
FIGURA 3 – O modelo adaptativo	14
FIGURA 4 – Estratégias genéricas de Michael Porter	18
FIGURA 5 – Decisões Financeiras Organizacionais	22
FIGURA 6 – Planejamento estratégico e financeiro interligados.....	27
FIGURA 7 – Possíveis decisões com base no orçamento de caixa.....	31

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	1
1.1	SITUAÇÃO PROBLEMA E PERGUNTA DE PESQUISA.....	2
1.2	OBJETIVOS DE PESQUISA.....	2
1.2.1	Objetivo geral	2
1.2.2	Objetivos específicos	2
1.3	JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA	2
2	METODOLOGIA.....	4
2.1	DELINEAMENTO E DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	4
2.1.1	Delineamento da pesquisa.....	4
2.1.2	População e amostragem, coleta dos dados e análise dos dados.....	4
2.1.3	Limitações do estudo	4
3	REFERÊNCIAL TEÓRICO	5
3.1	ESTRATÉGIA	5
3.1.1	Processo de formulação da estratégia.....	7
3.1.2	Dez escolas sobre a formação da estratégia	8
3.1.3	Estratégia na visão de Whittington	11
3.1.4	Categorias estratégicas de Miles e Snow	13
3.1.5	Estratégias competitivas genéricas de Michael Porter	18
3.1.6	Evolução da administração estratégica.....	19
3.2	FINANÇAS	21
3.2.1	Decisão de investimento	23
3.2.2	Decisão de financiamento	23
3.2.3	Decisão de dividendos	24
3.2.4	Outras decisões básicas	24
3.3	ESTRATÉGIA X FINANÇAS	25
3.3.1	Estratégias funcionais sobre finanças	28
3.4	O PAPEL DO CAPITAL DE GIRO NA RELAÇÃO ESTRATÉGIA X FINANÇAS	29
3.5	INDICADORES	32
3.5.1	Indicadores não financeiros estratégicos	32
3.5.2	Indicadores financeiros estratégicos	33
3.5.3	Indicadores financeiros estratégicos operacionais.....	35
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	37
	REFERÊNCIAS.....	39

ABREVIATURAS

Sigla	Inglês	Português
VBR		Visão baseada em recursos
EVA	<i>Economic Value Added</i>	Valor econômico agregado
MVA	<i>Market Value Added</i>	Valor mercado agregado
EBITDA LAJIDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização

1 INTRODUÇÃO

Nos dias atuais, muito se fala em estratégia empresarial. Este termo vem da combinação das palavras gregas *stratos* (exército) e *agien* (direção), o que demonstra a forte ligação de sua origem com o meio militar. De maneira geral, o objetivo da estratégia é direcionar os esforços para o atingimento do objetivo. Contudo, existem diversas interpretações, como as propostas por Mintzberg e Quinn (2001), por exemplo.

Dentro de qualquer organização as decisões financeiras têm uma forte relevância para seu futuro das mesmas. Empresas com boas gestões financeiras têm mais condições de sobrevivência no forte mercado competitivo do século XXI do que as que não tratam as finanças de forma estratégica. Não se pode negar que decisões financeiras afetem o futuro da organização, bem como decisões estratégicas afetarão as finanças da organização. Portanto, ambas estão diretamente relacionadas, porém, a maioria da literatura não apresenta estes dois assuntos de forma relacionada.

Com este trabalho objetivou-se estudar as estratégias financeiras aplicadas em organizações, bem como a relação entre estratégia e finanças. Para tanto, foi utilizado como metodologia a pesquisa bibliográfica, a fim de compreender todas as possibilidades já detectadas pela literatura atual, assim como as contradições nela apresentadas.

O fato da escolha metodológica contemplar apenas o formato bibliográfico limita de certa forma o estudo, entretanto, a pesquisa bibliográfica tem sua relevância pela discussão teórica criada sobre um determinado tema.

Espera-se com este trabalho ampliar a discussão sobre a relação entre estratégia e finanças para o meio empresarial e acadêmico.

1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA E PERGUNTA DE PESQUISA

O problema de estudo aqui proposto está centrado em verificar as diferentes estratégias financeiras aplicadas nas organizações conforme a literatura especializada. Assim, a pergunta que deve ser respondida, é:

Quais são as principais estratégias financeiras aplicadas pelas organizações conforme a literatura especializada?

1.2 OBJETIVOS DE PESQUISA

1.2.1 Objetivo geral

Analisar, na literatura especializada quais são as principais estratégias financeiras aplicadas nas organizações.

1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos estão listados abaixo:

- mapear as principais estratégias financeiras apresentadas na literatura nacional e internacional;
- analisar o capital de giro como uma ferramenta estratégica para as organizações;
- mapear os principais indicadores utilizados para a tomada de decisão financeira nas empresas;
- mapear as contradições da literatura sobre estratégias financeiras.

1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

As principais correntes teóricas sobre estratégia enfatizam estratégia em uma visão corporativa e em nível de negócio, contudo a discussão sobre estratégias *versus* finanças não aparecem como assuntos estudados conjuntamente, mesmo sendo diretamente relacionados.

Na prática, este estudo traz uma reflexão sobre estratégia e finanças para as organizações. Espera-se, portanto, trazer à tona a reflexão sobre este tema no meio empresarial e acadêmico.

2 METODOLOGIA

O presente capítulo apresenta a metodologia de pesquisa utilizada para realizar este estudo.

2.1 DELINEAMENTO E DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Esta seção apresenta os aspectos relativos ao delineamento da pesquisa, e limitações do estudo.

2.1.1 Delineamento da pesquisa

Como se pretende estudar estratégia financeiras em organizações, optou-se por utilizar a abordagem metodológica **pesquisa bibliográfica**, ou seja, uma investigação com base em fontes como livros, artigos, dissertações e teses. (LAKATOS; MARCONI, 2001).

2.1.2 População e amostragem, coleta dos dados e análise dos dados

Não se aplica à proposta de estudo em questão.

2.1.3 Limitações do estudo

Essa pesquisa apresentou algumas limitações que poderão ser úteis para o aprimoramento de futuros estudos.

Uma das limitações se refere à utilização da pesquisa bibliográfica como única ferramenta metodológica. Como não houve a avaliação do fenômeno estratégias financeiras em uma empresa específica, o trabalho se limitou às publicações já existentes.

As publicações escolhidas para este trabalho compreenderam livros, desde os clássicos de cada grande área estudada (estratégia e finanças) e artigos científicos publicados em revistas como RAC, RAE, RAUSP, entre outras, e presentes em anais de congressos como ENANPAD, ENEGEP, entre outras.

3 REFERÊNCIAL TEÓRICO

3.1 ESTRATÉGIA

Estratégia é o padrão ou plano que integra as principais metas, políticas e seqüência de ações de uma organização em um todo coerente. Uma estratégia bem-formulada ajuda a ordenar e alocar os recursos de uma organização para uma postura singular e viável, com base em suas competências e deficiências internas relativas, mudanças no ambiente antecipadas e providências contingentes realizadas por oponentes inteligentes (MINTZBERG *et al.* 2001 p. 27).

Quando se fala em estratégia, o caráter militar vem à mente, e é natural que isso aconteça, pois o próprio termo vem da combinação das palavras gregas *stratos* (exército) e *agien* (direção). Fernandes e Berton (2004) ressaltam que as estratégias empresariais estão fundamentadas historicamente nos conceitos militares pós Segunda Guerra sobre como vencer os inimigos, fundamentados em três itens: (1) avaliar as forças do inimigo; (2) avaliar os recursos do inimigo; e (3) apresentar disposição de lutar. Esses conceitos foram transpostos para a arena empresarial, que não se ocupa apenas de “competição” e “vencer os inimigos”, mas de concretizar uma situação futura desejada. Desta maneira, Fernandes e Berton (2004, p. 15) propõem a seguinte definição de estratégia:

Estratégia empresarial é o conjunto de grandes propósitos, objetivos, metas, políticas e planos para concretizar uma situação futura desejada, considerando as oportunidades e ameaças oferecidas pelo ambiente e os recursos possuídos pela organização.

Para Ansoff (1990), estratégia é um dos vários conjuntos de regras de tomada de decisão para orientar o comportamento de uma organização. Mintzberg *et al.* (2000, 2001) discutem o conceito de estratégia e apresentam cinco definições, que recebem o nome de 5 Ps¹ de estratégia: estratégia como plano, como padrão, como posição, como perspectiva e como pretexto.

A estratégia como plano é uma direção, um guia ou curso de ação para o futuro, um caminho para ir daqui ali. Ou seja, é a definição dos líderes em relação ao

¹ Henry Mintzberg publicou pela primeira vez o conceito dos 5 Ps da estratégia no *California Management Review*, em 1987.

que se pretende, a longo prazo. Duas características são essenciais: elas são formuladas em antecipação às ações e são desenvolvidas conscientemente e propositalmente.

A estratégia como padrão é a consistência em comportamento ao longo do tempo. Diferentemente da estratégia como plano, que analisa o futuro para estabelecer a estratégia, a estratégia como padrão analisa o comportamento passado para definir seus “padrões”.

A estratégia como posição é a localização de determinados produtos em determinados mercados. Porter (1989) enfatiza que a estratégia é a criação de uma posição única e valiosa, envolvendo um conjunto diferente de atividades.

A estratégia como perspectiva é a maneira fundamental de uma organização fazer as coisas, olhando para dentro da organização em algo chamado de “teoria do negócio”.

A estratégia como pretexto é uma “manobra” específica para enganar um oponente ou concorrente. Como exemplo, uma corporação pode adquirir terras para dar a impressão de que planeja expandir sua capacidade, para desencorajar um concorrente de construir uma nova fábrica, ou seja, manobras para obter vantagem.

Uma estratégia é algo duradouro, sendo definida para todo o período previsto até a solução definitiva do problema ou situação que a motivou. É evidente que, à medida que a estratégia vai sendo executada, haverá necessidades de ajustes, correções de rumo, e mesmo de recuos porque seu desenrolar dependerá de três tipos de fatores (CASTOR, 2006):

- aquilo que faremos;
- aquilo que nossos concorrentes ou adversários farão;
- o acaso, a fortuna, os caprichos da sorte.

Porter (2002) diz que uma das melhores formas de saber se uma empresa tem estratégia é verificar se tomou decisões claras a respeito do que não pretende fazer. Ainda que o executivo goste muito de enumerar em listas intermináveis as coisas que faz, do ponto de vista estratégico é mais importante ter uma lista das

coisas que não quer fazer. A estratégia não consiste em satisfazer todas as necessidades dos clientes. É preciso entender que os clientes são diferentes e que as empresas não pode atender a todos com a mesma dedicação e entusiasmo, pois, se o fizer, perderá o foco, tendendo a ver todos com o mesmo valor. Agir estrategicamente é deixar alguns clientes insatisfeitos para que outros possam ficar verdadeiramente contentes.

3.1.1 Processo de formulação da estratégia

A criatividade para elaborar a estratégia fica ainda mais em evidência quando se considera que a estratégia de cada empresa é única. A estratégia adotada por uma empresa provavelmente não funcionará *ipsis literis* em outra. Isso ocorre porque a melhor maneira de se formularem estratégias sempre depende da natureza e das necessidades dos negócios constantes da carteira da empresa, não existindo uma receita específica para todos os tipos de casos (FERNANDES E BERTON, 2004 p. 163).

Estratégia empresarial para Mintzberg e Quinn (2001) é o padrão de decisões em uma empresa que determina e revela seus objetivos, propósitos ou metas, produz as principais políticas e planos para a obtenção dessas metas e define a escala de negócios em que a empresa deve se envolver.

Para Mintzberg e Quinn (2001), as principais subatividades da formulação de estratégia incluem: a identificação das oportunidades e ameaças no ambiente da empresa, a identificação dos pontos fortes e fracos da empresa a serem avaliados e a análise do potencial de tirar proveito das necessidades do mercado.

O processo de criação da estratégia na pequena empresa foi estudado por Cancellier (2001), que encontrou resultados interessantes conforme descrito no Quadro 1.

QUADRO 1 – Proposições sobre o processo de criação da estratégia em pequenas empresas

Resultado do estudo de Cancellier (2001)

1. As estratégias das pequenas empresas do estudo são elaboradas por um grupo restrito de indivíduos (grupo dirigente), que detêm e concentra o poder de decisão da organização. Estes indivíduos são responsáveis pela definição de objetivos, atuam ativamente na implantação de estratégias e são os principais interlocutores da empresa nas suas relações com o ambiente externo.
2. A definição de objetivos nas empresas pesquisadas é feita de forma bastante genérica, mas ao mesmo tempo é considerado um fator de grande importância para a organização e influi na escolha de estratégias. O objetivo mais comum identificado foi o crescimento organizacional.
3. O ambiente externo é objeto de análise constante na busca de oportunidades que possam ser aproveitadas.
4. Na busca de oportunidades, as pequenas empresas do estudo identificam e se aproximam dos *stakeholders* externos que julgam ser os mais influentes ao seu desenvolvimento.
5. No ambiente interno são identificadas as habilidades principais, que servem de referência para a seleção de oportunidades do ambiente externo, das quais as empresas do estudo evitam se distanciar.
6. Na análise do ambiente interno, são identificados *stakeholders* internos com os quais os membros dos grupos dirigentes procuram compartilhar idéias e experiências.

Fonte: Cancellier (2001).

3.1.2 Dez escolas sobre a formação da estratégia

Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) elencam dez escolas de pensamento sobre estratégia, agrupando-as em três categorias. Ramos, Gimenez e Ferreira (2005) fazem uma descrição sobre as 3 categorias:

A primeira é chamada de prescritiva, pois se preocupa mais em postular como a estratégia deve ser elaborada do que descrever como este processo realmente se apresenta nas organizações. Esta categoria reúne as escolas do *design* (que concebe a estratégia como visão mais influente para combinar forças internas e externas), do planejamento (que utiliza modelos mais formais e burocráticos) e a do posicionamento (que concebe a estratégia como uma escolha entre posicionamentos limitados).

A segunda categoria é descritiva e estuda como as estratégias são, de fato, formuladas. São compreendidas neste grupo as escolas: empreendedora (a estratégia como uma visão do empreendedor), cognitiva (a estratégia como um processo cognitivo), do aprendizado (onde formulação e implementação são processos dialeticamente influenciados e a estratégia é a relação entre intenções pré-determinadas e emergentes), do poder (a estratégia como resultante de jogos e negociações entre os ambientes interno e externo), cultural (a estratégia é mediada pela cultura organizacional e de seus personagens) e ambiental (a estratégia decorre de reação às forças dominantes do ambiente).

A terceira categoria busca a integração e é representada pela escola da configuração, que vê a estratégia como gestão dos ciclos de mudanças e defende que a organização pode assumir características de qualquer das escolas anteriores, em função dos diferentes desafios enfrentados.

As dez escolas estão apresentadas no Quadro 2.

QUADRO 2 – Dez escolas de pensamento sobre formação de estratégia

ESCOLA	DESCRIÇÃO	PRESSUPOSTOS
DESIGN	Formação de estratégia é um processo conceitual	<ol style="list-style-type: none"> 1. Um processo de pensamento consciente e controlado 2. O executivo principal é "O Estrategista" (responsável pelo controle e consciência) 3. Modelo de formação de estratégia simples e informal 4. Estratégias são o resultado de "design" criativo 5. Estratégias abrangentes, explícitas e articuladas 6. Implementação segue a formulação
PLANEJAMENTO	Formação de estratégia é um processo formal	<ol style="list-style-type: none"> 1. Processo controlado, consciente e formal decomposto em etapas 2. Baseado em "check-lists" e técnicas 3. O executivo principal tem a responsabilidade pelo processo global em princípio; assessores de planejamento são responsáveis pela execução na prática 4. Estratégias abrangentes explicadas e então implementadas através de atenção detalhada para com objetivos, orçamentos, programas e planos operacionais
POSICIONAMENTO	A formação de estratégia é um processo analítico	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estratégias são genéricas, mais especificamente posições tangíveis e comuns no mercado 2. O mercado é econômico e competitivo 3. Processo analítico baseado em cálculos 4. Estratégias podem levar a outros tipos de estratégias (funcionais) e podem definir grupos estratégicos em indústrias 5. Analistas têm um papel central no processo, mas os administradores controlam oficialmente as escolhas 6. Estratégias abrangentes a ser articuladas e implementadas
EMPREENDEDORA	A formação de estratégia é um processo visionário	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estratégia é uma perspectiva na mente do líder (um sentido de direção a longo prazo, uma visão do futuro da organização) 2. Processo semiconsciente baseado na experiência e intuição do líder 3. Controle rígido da formulação e implementação pelo líder 4. Visão estratégica maleável e estrutura responsiva e simples 5. Estratégia toma a forma de estabelecimento de nicho, protegido das forças da concorrência
CULTURAL	Processo baseado em prescrições normativas sobre como implementar estratégias formuladas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Processo de comportamento coletivo baseado em crenças comuns 2. Estratégia toma a forma de perspectiva, enraizada em intenções e refletida em padrões 3. Coordenação e controle são normativos e baseados em crenças comuns 4. Organizações tendem a ser proativas em relação ao ambiente 5. Perspectiva estratégica permanente enfatizada pela cultura e ideologia
COGNITIVA	A formação de estratégia é um processo mental	<ol style="list-style-type: none"> 1. Processo cognitivo que ocorre na mente do estrategista 2. Estratégias são perspectivas ou conceitos 3. Processo de formação de estratégia é enviesado pelas capacidades cognitivas restritas 4. Estratégias são difíceis de alcançar, não-ótimas quando alcançadas, e difíceis de mudar 5. Estrategistas variam amplamente em seus estilos de formação de estratégia
AMBIENTAL	A formação de estratégia é um processo passivo	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ambiente dita a estratégia 2. Não há nenhum processo ou estrategista interno 3. Estratégias são posições ou nichos
DE APRENDIZAGEM	A formação de estratégia é um processo emergente	<ol style="list-style-type: none"> 1. Controle deliberado não é possível, e a formação de estratégia é um processo de aprendizagem ao longo do tempo 2. Formulação e implementação são inseparáveis 3. Um sistema coletivo de aprendizagem 4. As ações são entendidas em retrospecto 5. O papel do líder é administrar o processo de aprendizagem estratégica 6. Estratégias aparecem primeiro como padrões percebidos em ações passadas
POLÍTICA	A formação de estratégia é um processo de poder	<ol style="list-style-type: none"> 1. O processo é fundamentalmente político 2. Estratégias tomam a forma de tramas e não de perspectivas 3. Não há nenhum ator dominante interno, mas sim grupos 4. Externamente, a organização promove estratégias deliberadamente agressivas 5. Conflitos internos acontecem em tempos de grandes mudanças 6. Internamente, a estratégia é um reflexo da distribuição de poder entre indivíduos e grupos de influência
DE CONFIGURAÇÃO	A formação de estratégia é um processo episódico	<ol style="list-style-type: none"> 1. Comportamentos de organizações são melhor descritos como configurações de dimensões relacionadas a estado e tempo 2. O processo pode ser qualquer um dos anteriores, de acordo com tempo e contexto 3. Há ciclos de vida na formação de estratégia

Fonte: Adaptado de Gimenez (2000).

3.1.3 Estratégia na visão de Whittington

Whittington (2006) traz uma visão complementar do estudo de estratégia empresarial. Ele identificou quatro abordagens genéricas no processo de formulação estratégica: clássica; evolucionária; processualista e sistêmica.

As quatro abordagens se diferenciam fundamentalmente em duas dimensões, Whittington, 2006: *resultados* da estratégia (maximização dos resultados ou resultados múltiplos) e os *processos* pelos quais ela é posta em prática (deliberado ou emergente), conforme mostra a Figura 1.

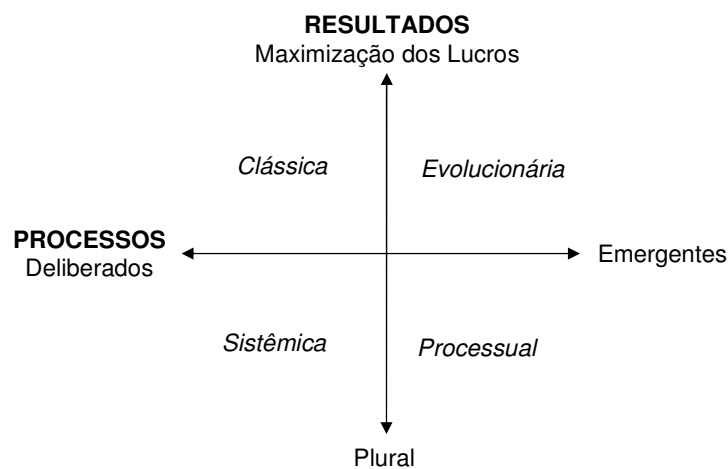


FIGURA 1 – Perspectivas genéricas de Whittington

Fonte: Whittington (2006, p. 3).

As abordagens clássica e evolucionária visualizam um único resultado surgindo do processo estratégico, sendo a maximização de lucros o único objetivo organizacional. Por outro lado, as abordagens sistêmica e processual consideram a existência de outros resultados no processo estratégico, tais como coalizões de poder ou indivíduos poderosos dentro da organização, que restringem o atingimento da maximização de lucros (abordagem processual), e o contexto social das organizações, que pode restringir a maximização de lucros, forçando-as a considerar a influência de valores e ideologias (abordagem sistêmica) (GIMENEZ, 2000).

No que diz respeito à natureza do processo de formação de estratégia, as abordagens se agrupam de maneira diferente. As abordagens clássica e sistêmica

consideram viável um processo racional de formação de estratégia. Por outro lado, as abordagens evolucionária e processual enxergam este processo governado por acaso (sorte), limitações cognitivas e vieses inerentes ao comportamento humano, (GIMENEZ, 2000). Gimenez (2000) relaciona as escolas de Mintzberg com o conceito de Whittington em uma estrutura única, conforme mostra a Figura 2.



FIGURA 2 – Escolas do pensamento sobre formação estratégica

Gimenez (2000) propõe uma outra forma de visualizar as escolas propostas por Mintzberg, correlacionadas com o conceito de Whittington, em cinco dimensões:

- grupo clássico, que envolve as escola do design, do planejamento, de posicionamento e empreendedora, que favorece uma abordagem racional baseada em resultado único;
- grupo evolucionário, que é composto somente pela escola ambiental, que nega qualquer possibilidade de planejamento, mas reconhece o resultado único;
- grupo processual, composto pelas escolas da aprendizagem e cognitiva que são incrementalistas por natureza e consideram resultados múltiplos;
- grupo sistêmico, que envolve as escolas cultural e política que, embora com menor ênfase, enxergam estratégia como um processo deliberado que considera as influência culturais e de poder na busca de um resultado único para a organização;

- escola de configuração, que visualiza a formação de estratégia como um processo episódico melhor descrito como uma configuração mutável de dimensões ambientais e organizacionais.

3.1.4 Categorias estratégicas de Miles e Snow

Muitos esquemas já foram propostos para classificar estratégias competitivas adotadas por organizações (Porter, 1980; Mintzberg, 1973; Miles e Snow, 1978), como constatado também por Gimenez (1993). As categorias estratégicas desenvolvidas por Miles e Snow (1978) foram utilizadas neste trabalho, assim como em outros estudos, de Davig (1986) e Gimenez (1993), onde os tomadores de decisões foram solicitados a escolher entre quatro alternativas a descrição mais próxima da maneira de atuar usada pela empresa. A base do trabalho de Miles e Snow centra-se em três idéias, conforme Gimenez (2000, p.32):

- (i) o ambiente dá forma e é formado pelas ações organizacionais – construção do ambiente;
- (ii) escolhas estratégicas feitas pela administração da empresa dão forma à estrutura e processos organizacionais;
- (iii) processos e estrutura condicionam a estratégia.

Essas idéias dão consistência ao que tem sido denominado paradigma da escolha estratégica (Child, 1972 *apud* Gimenez *et al.* 1999) que, em essência, propõe: **“a efetividade da adaptação organizacional depende das percepções de coalizões dominantes sobre condições ambientais e das decisões tomadas no que diz respeito ao modo como a organização lidará com estas condições”** (Miles e Snow, 1978, p. 121).

De acordo com Miles e Snow (1978), as empresas desenvolvem padrões de comportamento estratégico relativamente estáveis na busca de um bom alinhamento com as condições ambientais observadas pela administração. Esses padrões categorizados foram teorizados pelos autores por meio de quatro estratégias genéricas, que são:

- estratégia defensiva;
- estratégia prospectora;

- estratégia analítica;
- estratégia reativa.

Essas estratégias variam de acordo com as respostas dadas aos três problemas que compõe o ciclo adaptativo:

1. problema empreendedor – definição de um produto e de um serviço;
2. problema de engenharia – escolha de sistemas técnicos;
3. problema administrativo – relacionado à estrutura e aos processos organizacionais. (GIMENEZ *et al.* 1999)

O modelo criado por Miles e Snow (1978), denominado ciclo adaptativo, deve ser visto como modelo geral da fisiologia do comportamento organizacional. Os três problemas, empreendedor, de engenharia e administrativo, estão intimamente conectados, mas a adaptação freqüentemente se inicia pela fase empreendedora, seguida pela de engenharia e, depois, pela administrativa. O ciclo pode ser iniciado também pelas outras fases. As decisões adaptativas tomadas hoje tendem a se solidificar como aspectos da estrutura de amanhã (GIMENEZ *et al.* 1999). O modelo pode ser visto em sua representação esquemática, apresentada na Figura 3.

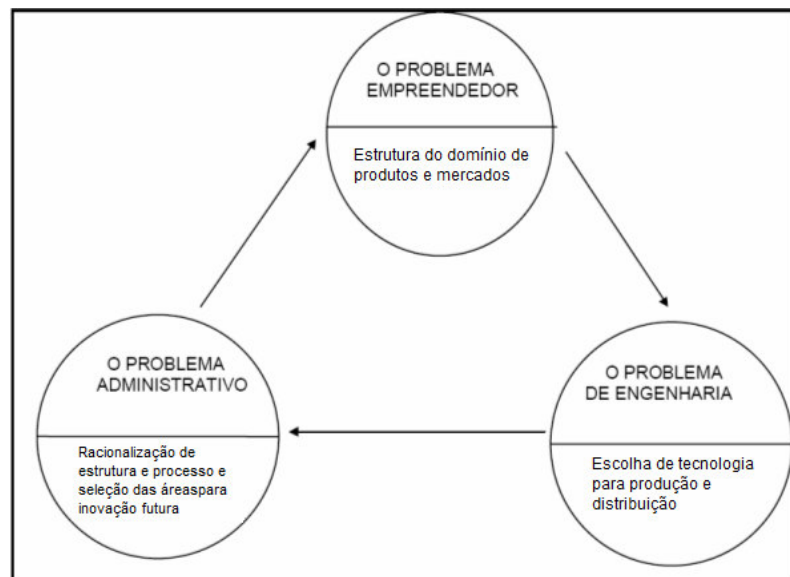


FIGURA 3 – O modelo adaptativo

A taxonomia de estratégias genéricas² desenvolvida por Miles e Snow (1978) é apresentada detalhadamente no Quadro 3.

QUADRO 3 – Categorias estratégicas de Miles e Snow

Categoria Estratégica	Descrição
Estratégia defensiva	Uma empresa seguindo esta estratégia procura localizar e manter uma linha de produtos/serviços relativamente estável. Seu foco concentra-se em uma gama de produtos/serviços mais limitada do que seus concorrentes e tenta proteger seu domínio através da oferta de produtos com melhor qualidade, serviços superiores, e/ou menores preços. Não procura estar entre os líderes da indústria, restringindo-se àquilo que sabe fazer tão bem ou melhor que qualquer um.
Estratégia prospectora	Uma empresa que adota esta estratégia está continuamente ampliando sua linha de produtos/serviços. Enfatiza a importância de oferecer novos produtos/serviços em uma área de mercado relativamente mais ampla. Valoriza ser uma das primeiras a oferecer novos produtos, mesmo que todos os esforços não se mostrem altamente lucrativos.
Estratégia analítica	Uma empresa que segue esta estratégia tenta manter uma linha limitada de produtos/serviços relativamente estável e ao mesmo tempo tenta adicionar um ou mais novos produtos/serviços que foram bem sucedidos em outras empresas do setor. Em muitos aspectos é uma posição intermediária entre as estratégias defensiva e prospectora.
Estratégia reativa	A firma que adota uma estratégia reativa exibe um comportamento mais inconsistente do que os outros tipos. É uma espécie de não-estratégia. Não arrisca em novos produtos/serviços a não ser quando ameaçada por competidores. A abordagem típica é "esperar para ver" e responder somente quando forçada por pressões competitivas para evitar a perda de clientes importantes e/ou manter lucratividade.

Fonte: Adaptado de Davig (1986, p. 42).

As categorias estratégicas de Miles e Snow foram propostas para classificar a orientação estratégica de organizações baseadas em ações estratégicas específicas. Foram definidas quatro categorias estratégicas: prospectora, defensiva, analítica e

² Uma estratégia genérica pode ser vista como uma categorização ampla de escolhas estratégicas com aplicação generalizada em indústrias ou tipos de organizações, Herbert & Deresky *apud* Gimenez (2000).

reativa. As três primeiras categorias estratégicas têm uma orientação estratégica formal e as organizações com a estratégia reativa não têm estratégia formal (PLESHKO, 2007).

Miles e Snow propuseram que a estratégia reativa tem baixa performance, enquanto as outras três categorias podem ter performances parecidas, dependendo da situação e da indústria (MILES E SNOW, 1978; PLESHKO, 2007; ZAHRA, 1990). Gimenez (2000) ainda complementa que, havendo um alinhamento entre a estratégia escolhida, processos e estrutura organizacional, qualquer uma das três categorias, defensora, prospectora ou analítica, poderá levar a empresa a ser um competidor eficaz em uma indústria particular. Contudo, não havendo esse alinhamento, resultará na ineficácia, caracterizando formas instáveis de organização que Miles e Snow denominaram empresas reativas.

Organizações prospectoras serão a fonte de instabilidade na indústria, por meio de sua constante geração de inovações (GIMENEZ, 2000). Hambrick (*apud* Gimenez, 1993) descobriu que, conforme previsto pelo modelo de Miles e Snow, empresas prospectoras tendem a prosperar em ambientes dinâmicos e inovadores, aproveitando oportunidades de crescimento, enquanto empresas defensivas prevalecem em indústrias menos inovadoras, mais estáveis e maduras.

A inconsistência das estratégias reativas pode surgir de pelo menos três fontes: (i) falha da administração na articulação de uma estratégia organizacional viável; (ii) estratégia articulada, mas tecnologia, estrutura e processos não vinculados a ela de uma maneira adequada; ou (iii) administração aderida a uma particular associação entre estratégia e estrutura, apesar desta não ser mais relevante às condições ambientais (MILES; SNOW, 1978).

Gimenez (2000 p.38) traz uma análise sobre a estratégia reativa:

No entanto, pelo menos um estudo conseguiu demonstrar que empresas reativas conseguiram sobrepujar os outros tipos de organizações (Snow & Hrebiniak, 1980), levando alguns estudiosos a sugerir que este tipo de estratégia pode ser adequado em ambientes com baixo grau de mudanças (Zahra & Pearce, 1990). Uma outra possibilidade é que empresas reativas possam incluir também em sua classificação empresas que demonstrem uma capacidade para mudar rapidamente - i.e. mostrar flexibilidade - supostamente uma característica positiva (Kanter, 1989).

A estratégia analítica foi proposta por Miles e Snow (1978) como a combinação única das estratégias prospectora e defensiva.

Os quatro tipos de estratégia identificados por Miles e Snow (1978) se diferenciam na forma como algumas das dimensões dos problemas empreendedor, de engenharia e administrativo são resolvidas. Conant, Mokwa e Varadarajan (1990 *apud* GIMENEZ *et al.* 1999) elaboraram uma síntese das diferenças entre as categorias estratégicas, que é reproduzida no Quadro 4.

QUADRO 4 – Dimensões do ciclo adaptativo e características dos tipos estratégicos

Componentes do ciclo adaptativo	Dimensões	TIPOS ESTRATÉGICOS			
		Defensiva	Prospectora	Analítica	Reativa
Problema empreendedor e soluções	Domínio de produtos e mercados	Estreito e cuidadosamente focado	Amplio e em expansão contínua	Segmentado e cuidadosamente ajustado	Irregular e Transitório
	Postura de Sucesso	Proeminente em seu mercado	Ativa iniciação de mudança	Seguidores cuidadosos de mudança	Investidas oportunistas e postura de Adaptação
	Monitoramento ambiental	Baseado no domínio e forte monitoramento organizacional	Orientado para o mercado e ambiente/busca agressiva	Orientado para a concorrência e completo	Esporádico e dominado por tópicos específicos
	Crescimento	Penetração cuidadosa e avanços de produtividade	Desenvolvimento de produtos e mercados e diversificação	Penetração assertiva e cuidadoso desenvolvimento de produtos e mercados	Mudanças apressadas
problema de engenharia e soluções	Objetivo tecnológico	Eficiência de custos	Flexibilidade e inovação	Sinergia tecnológica	Desenvolvimento e conclusão de projetos
	Amplitude tecnológica	Tecnologia única, focal/ <i>expertise</i> básica	Tecnologias múltiplas/ avançando na fronteira	Tecnologias interrelacionadas na fronteira	Aplicações tecnológicas mutáveis/ Fluidez
	Anteparos tecnológicos (<i>buffers</i>)	Programas de manutenção e padronização	Habilidades de pessoal técnico/ diversidade	Incrementalismo e sinergia	Habilidade de experimentar e improvisar soluções
Problema administrativo e soluções	Coalizão dominante	Finanças e produção	Marketing e P&D	Pessoal de planejamento	Solucionadores de problemas
	Planejamento	De dentro para fora/ dominado por controle	Busca de problemas e oportunidades/ perspectiva de programas ou campanhas	Abrangente com mudanças incrementais	Orientado por crises e desarticulado
	Estrutura	Funcional/ autoridade de linha	Por produtos e/ou mercados	Dominada por assessores/ orientada por matriz	Autoridade formal rígida/ desenho operacional solto
	Controle	Centralizado, formal e ancorado em aspectos financeiros	Desempenho no mercado/ volume de vendas	Métodos múltiplos/ cálculos de riscos cuidadosos/ contribuição de vendas	Evitar problemas/ resolver problemas remanescentes

Fonte: Adaptado de Gimenez (1999, p. 61).

A taxonomia proposta por Miles e Snow (1978) foi aplicada no estudo de Davig (1986), onde foram estudadas as estratégias adotadas por pequenas empresas em indústrias maduras. Dados obtidos com uma amostra de 60 empresas indicaram que firmas de estratégias prospectoras e defensivas atingiram melhor desempenho em termos de crescimento de lucros, enquanto as reativas apresentaram a pior performance. O desempenho de empresas analíticas se situou entre os resultados de reativas e os outros dois tipos. Diferenças em crescimento em vendas não foram estatisticamente significativas, apesar de estarem na mesma direção.

3.1.5 Estratégias competitivas genéricas de Michael Porter

Para Porter (1989) o posicionamento de uma empresa dentro de sua indústria é uma questão central em estratégia competitiva, pois, determina se a rentabilidade de uma empresa está abaixo ou acima da média da indústria. Desempenho acima da média a longo prazo pode ser compreendido como *vantagem competitiva sustentável*. Apesar da empresa ter inúmeros pontos fortes e fracos em comparação com seus concorrentes, existem dois tipos de vantagem competitiva que uma empresa pode possuir: baixo custo ou diferenciação. Isso pode ser aliado a uma estratégia de enfoque. A Figura 4 ilustra este modelo e sua explicação abaixo, conforme Porter (1989):

		VANTAGEM COMPETITIVA	
		Custo Mais Baixo	Diferenciação
ESCOPO COMPETITIVO	Alvo Amplo	1. Liderança no Custo Total	2. Diferenciação
	Alvo Estreito	3A. Enfoque em Custo	3B. Enfoque em Diferenciação

FIGURA 4 – Estratégias genéricas de Michael Porter

Fonte: Porter (1989, p.10).

Liderança em Custo

A liderança em custo é talvez a mais clara das três estratégias genéricas. Nela a empresa objetiva tornar-se o produtor de mais baixo custo em sua indústria.

O escopo é amplo, possibilitando que a empresa atenda muitos segmentos industriais, isso normalmente é importante para a vantagem competitiva em custo. Para tanto é importante a economia de escala bem como acesso preferencial a matérias-primas, entre outros fatores.

Diferenciação

Na estratégia genérica de diferenciação a empresa procura ser única em sua indústria, ao longo de algumas dimensões amplamente valorizadas pelos compradores. Ela seleciona um ou mais atributos, que muitos compradores numa indústria consideram importantes, posicionando-se singularmente para satisfazer estas necessidades. Ela é recompensada pela sua singularidade com um preço-prêmio.

Enfoque

A estratégia genérica de enfoque é bem diferente das duas anteriores, pois está baseada na escolha de um ambiente competitivo estreito dentro de uma indústria. Ou seja, são escolhidos segmentos dentro da indústria que serão atendidos, desta forma otimiza-se a estratégia para os segmentos-alvo, desta forma busca-se obter vantagem competitiva, contudo isso não significa uma vantagem competitiva geral. Esta estratégia pode ter duas variantes: enfoque em custo e enfoque em diferenciação.

3.1.6 Evolução da administração estratégica

Conforme Wright *et al* (2000), a administração estratégica tem uma base teórica eclética, formada sobre várias estruturas teóricas, tais como:

Teoria da evolução e da revolução

A teoria de Darwin sugere que as mudanças ambientais forçam as espécies em direção a mutações ou transformações incrementais, porém contínuas. Uma espécie que não possa adaptar-se às exigências *ambientais* é prejudicada, podendo extinguir-se. As organizações são influenciadas pelo ambiente, exigindo uma

adequação para não serem superadas pelos seus concorrentes (WRIGHT *et al.* 2000; MONTGOMERY; PORTER, 1998).

Teoria da organização industrial

Enfatiza a influência do ambiente setorial sobre a empresa. Uma empresa deve adaptar-se às forças particulares de seu setor para sobreviver e prosperar. Dessa forma, o desempenho financeiro é determinado pelo setor em que ela compete. Setores com estruturas ou forças favoráveis oferecem a oportunidade de altos retornos, enquanto o oposto é verdadeiro para empresas que atuam em setores com forças menos favoráveis (WRIGHT *et al.* 2000).

Teorias economias de Chamberlin

O economista Edward Chamberlin propôs que uma empresa poderia distinguir-se claramente de seus concorrentes:

Uma classe geral de produtos se diferenciara se existir qualquer base significativa para distinguir os bens (ou serviços) de um vendedor para outro. Onde existir essa diferenciação mesmo que pequena, os compradores juntar-se-ão aos vendedores não aleatoriamente, (...) mas de acordo com as suas preferências (CHAMBERLIN *apud* WRIGHT *et al.* 2000, p. 31).

Teoria da contingência

Não há uma maneira melhor para planejar, não há maneira melhor de liderar, não há uma maneira melhor de organizar um grupo, não há uma maneira melhor de controlar as atividades da organização. O melhor conceito e técnica a ser selecionada é aquela feita após conhecer as circunstâncias que se está enfrentando. (HOWARD CARLISLE *apud* KWASNICKA, 2006 p. 138).

Para Silva (2001, p. 365) a teoria da contingência estabelece que situações diferentes exigem práticas diferentes, apregoando o uso de teorias tradicionais, comportamentais e de sistemas, separadamente ou combinadas, para resolver problemas das organizações.

A teoria da contingência pode ser utilizada para visualizar a interação ambiental em qualquer nível de análise. Para Wright *et al.* (2000, p. 32), as empresas podem se tornar pró-ativas ao escolher em atuar em ambientes cujas oportunidades e ameaças correspondam a seus pontos fortes ou fracos. Se o ambiente setorial

modificar-se de modo desfavorável para as empresas, elas poderiam talvez abandonar esse setor e realocar seus recursos e competências para outros mais favoráveis.

Assim, tanto Chamberlin quanto os teóricos da contingência vêem as organizações como empresas heterogêneas que podem escolher seus ambientes operacionais. O desempenho organizacional é determinado pela correspondência entre as oportunidades e ameaças do ambiente e os pontos fortes e fracos da empresa.

Teoria baseada em recursos (resource-based theory)

Conforme Wright *et al* (2000), a teoria baseada em recursos diz que os recursos seriam as variáveis-chave que permitem desenvolver e sustentar uma vantagem competitiva estratégica. Os recursos incluem todos os ativos tangíveis e intangíveis de uma empresa (como capital, equipamentos, empregados, conhecimento e informação).

Diversos são os autores que tratam do tema estratégia, Mintzberg e Porter são sem dúvida os mais relevantes. Quando se fala de estratégias financeiras, o foco é um pouco diferente e pouco discutido. A maior parte das referências vem de artigos científicos e em livros de administração financeira.

3.2 FINANÇAS

Para Siegel e Shim (1994) uma empresa existe para aumentar a riqueza de seus proprietários. A administração cuida em determinar que produtos e serviços serão necessários e em como colocá-los nas mãos dos fregueses. A administração financeira lida com decisões sobre planejamento a fim de atingir o objetivo de maximizar a riqueza dos proprietários. Como as finanças estão envolvidas em todos os aspectos operacionais da empresa, os gerentes não-financeiros, como os gerentes financeiros, não podem efetivar as suas obrigações sem informações financeiras.

Conforme Siegel e Shim (1994) as finanças usam *informações contábeis* para tomar decisões relativas à receita e ao uso de fundos para atingir os objetivos da empresa. A contabilidade geralmente se divide em duas categorias: a contabilidade financeira e a contabilidade administrativa. A contabilidade financeira registra a *história* financeira da empresa e lida com a criação de relatórios para usuários externos tais como acionistas e credores. A contabilidade administrativa trabalha com informações financeiras úteis para se tomar melhores decisões relativas ao *futuro*.

Conforme Padoveze (2011) as principais funções financeiras decorrem das decisões fundamentais que os administradores são levados a tomar no cotidiano do desempenho destas, com o objetivo de criação de valor para a empresa e os acionistas. São elas as decisões de investimento, de financiamento e dividendos.

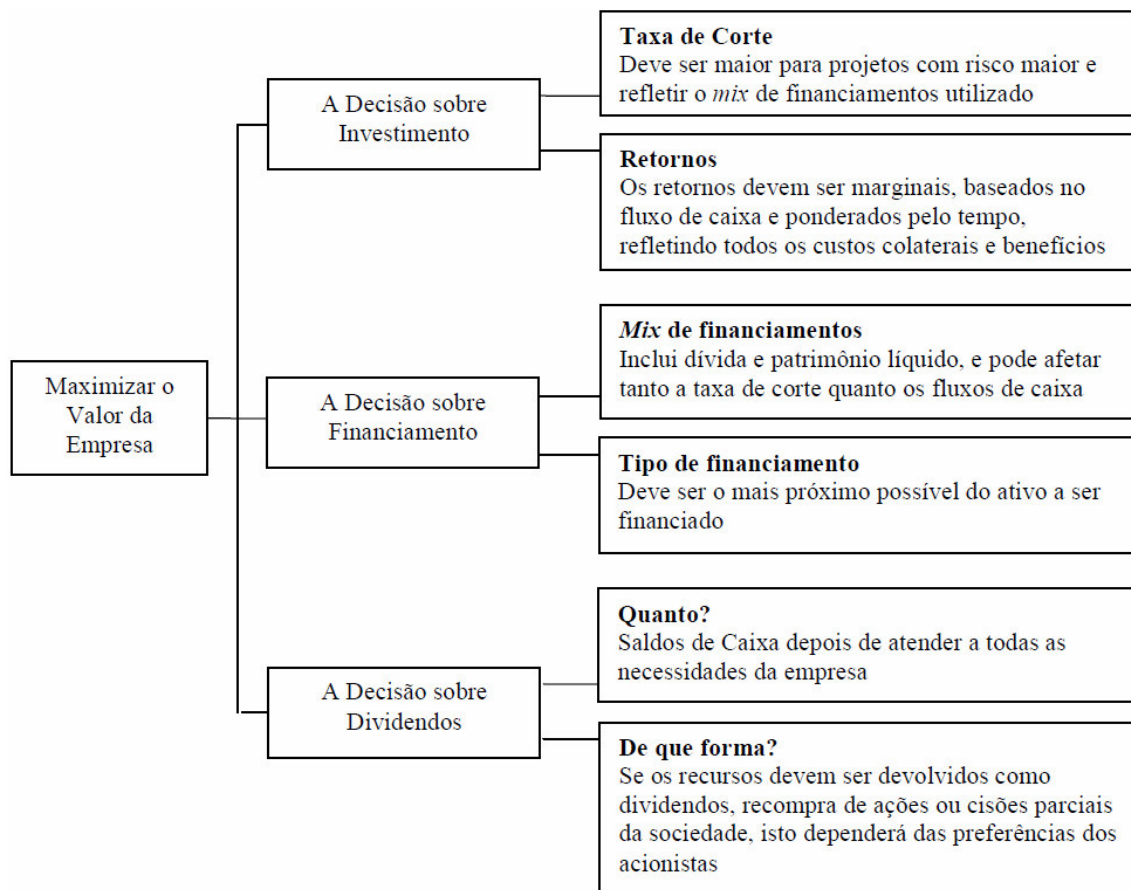


FIGURA 5 – Decisões Financeiras Organizacionais

Fonte: Damodaran (2002, p.21) *apud* Camargo (2007, p.14).

3.2.1 Decisão de investimento

Tem grande importância, pois é a própria razão de ser do empreendimento. A decisão de investir é extremamente complexa e envolve incertezas em todo o processo, uma vez que trabalha com o intervalo de tempo entre investimento hoje para a recuperação no futuro, PADOVEZE (2011). Por se tratar de futuro, os benefícios não são conhecidos com certeza, desta forma as propostas de investimentos necessariamente envolvem riscos. O capital investido tem um custo - financeiro ou de capital - que deve ser recuperado para justificar o investimento e o risco. Assim, as variáveis fundamentais para a decisão de investimento são:

- O empreendimento ou o projeto de investimento;
- O valor do investimento;
- O período previsto de operacionalização do investimento;
- Os fluxos futuros de lucros e caixa previstos pelo investimento durante o período previsto;
- O risco envolvido no investimento;
- O custo de capital.

A decisão de investimento está relacionada ao ativo no modelo de balanço patrimonial.

3.2.2 Decisão de financiamento

Para Padoveze (2011) a decisão de financiamento é a segunda mais importante, ficando atrás apenas da decisão de investimento. Nesta decisão, o administrador financeiro é desafiado a determinar o melhor mix de financiamento para o projeto ou estrutura de capital da empresa, entre capital próprio e capital de terceiros. Não existe investimento sem financiamento de igual montante. Portanto a esta decisão envolverá as seguintes variáveis:

- O montante de investimento;
- A disponibilidade de fundos de capital, próprio e/ou de terceiros;
- O risco do investimento;
- O custo do capital das fontes de financiamento.

A decisão de financiamento está ligada ao passivo no modelo de balanço patrimonial.

3.2.3 Decisão de dividendos

A terceira decisão de grande importância, trata do retorno do capital aos investidores, após a geração de lucros e criação de valor. Conforme Padoveze (2011) de maneira geral, implica a decisão de distribuir ou reter lucros obtidos.

A distribuição de dividendos determina a parcela de lucros retida na empresa, e deve ser analisada em relação ao custo de oportunidade de autofinanciamento. Inclui a porcentagem de lucros a ser distribuída em dinheiro, a estabilidade de dividendos fixos ou não, dividendos em ações ou bonificações e a recompra de ações. A decisão de dividendos deve ser analisada sempre em relação à decisão de financiamento. A decisão de dividendos está relacionada ao passivo no modelo do balanço patrimonial.

3.2.4 Outras decisões básicas

Para Padoveze (2011, p.51) o administrador financeiro tem outras funções básicas. Destacam-se elas:

- A gestão do fluxo financeiro ou de caixa, de curto e longo prazos;
- A administração da liquidez da empresa;
- A administração do risco financeiro;
- A análise e avaliação do desempenho financeiro geral da companhia e suas unidades de negócio.

Para Ferronato (2011) existem quatro grandes pilares para uma organização: (1) estratégia clara e bem definida; (2) saber teórico e técnico sobre contabilidade; (3) saber teórico e técnico sobre finanças corporativas e (4) gestão empresarial.

A teoria financeira conforme Bodie (2006) *apud* Ferronato (2011) consiste em um conjunto de conceitos que ajudam a organizar o pensamento das pessoas sobre como alocar recursos ao longo do tempo e um conjunto de modelos quantitativos para ajudar as pessoas a avaliarem alternativas, tomarem decisões e interpretá-las.

Os melhores planos de longo prazo podem ir por água abaixo se a gerência não cuidar das questões financeiras do dia a dia (FERRORATO, 2011 p.137). Mesmo em uma empresa de sucesso crescente, os fluxos de caixa que entram e que saem podem não se equiparar exatamente a tempo. Embora não seja um índice, o capital circulante líquido ou capital de giro positivo, entendido como uma espécie de liquidez operacional, de alguma forma, ajuda a proteger o credor. Em contraponto, a falta de capital aliada aos problemas de baixa liquidez afeta diretamente o fluxo monetário das em presas, em especial as pequenas, e é a causa de muitos problemas financeiros. Quando há carência de capital de giro, geralmente, o planejamento e as decisões de longo prazo, também vitais para a sobrevivência de minúsculas firmas, transformam-se em algo de baixa prioridade no esquema global da administração. Por isso, é preciso encontrar a lógica do equilíbrio financeiro para a perspectiva da sua sobrevivência.

3.3 ESTRATÉGIA X FINANÇAS

Apesar dos grandes avanços nos últimos anos na teoria de Planejamento Estratégico, como também na área de Finanças Empresariais, ainda hoje estas duas vertentes de conhecimento têm constantemente trilhado caminhos paralelos. Esta compreensão sobre estes dois universos é já aparecem em estudos de diferentes teóricos como NEVES e NEVES (2002, p.1) e GALAVAN, MURRAY e MARKIDES (2008, p.69).

Para Galavan, Murray e Markides (2008, p.69) a análise financeira é geralmente ensinada como uma disciplina separada. Todavia, resultados financeiros são diretamente relacionados ao planejamento estratégico da organização.

Existem diversos estrategistas que, galgados nas mais modernas concepções sobre o papel e o processo estratégico, continuam ignorando a importância das análises econômicas e financeiras na formulação e implementação de suas estratégias. O inverso também é verdadeiro, isto é, analistas financeiros em diversas organizações concebem planos de forma independente das estratégias de negócio, apoiados em uma visão de que a discussão quantitativa é unicamente suficiente para validar a tomada de decisões empresariais. (NEVES e NEVES, 2002 p.1)

Quanto se trata de estratégias, tratamos de decisões. Portanto, conforme Neves e Neves (2002), devemos considerar que a análise de uma decisão, seja ela

estratégica, tática ou operacional, sob a ótica econômica e financeira, passa necessariamente pelas seguintes questões: (i) como a decisão afeta retornos; (ii) como a decisão afeta risco; (iii) como a decisão afeta a liquidez de ativos; (iv) como a decisão afeta a base de capital.

Feitas estas análises a discussão seguinte seria relativa à arquitetura do plano financeiro que gera o maior valor possível para o detentor do capital (acionista, proprietário, etc.). Caso a decisão gere perdas de riqueza ou não aproveite as oportunidades de agregar valor (sob a ótica financeira) esta deverá ser ajustada ou, se não passível de criar valor, descartada. Neves e Neves (2002, p.4) estruturaram uma ilustração, apresentada na Figura 6, que demonstra a relação entre estratégia e finanças. Nesta, reflete-se a afirmativa de que Estratégia e Finanças são partes complementares no quebra-cabeças competitivo, sendo ambos conjuntamente imprescindíveis. Observe-se que o objetivo de criação de valor inicia-se e constantemente permeia o exercício de planejamento estratégico, porém, enquanto que as análises estratégicas são mais qualitativas, focadas nas teorias analíticas descritas, a lógica do planejamento financeiro é mais detalhista em relação à quantificações. A questão que se está considerando é que muitas vezes ignoram-se estes *links*, ocasionando-se decisões estratégicas que geram perda de valor para o acionista ou, por outro lado, estruturas financeiras que não constituem-se de suporte para objetivos estratégicos bem definidos.

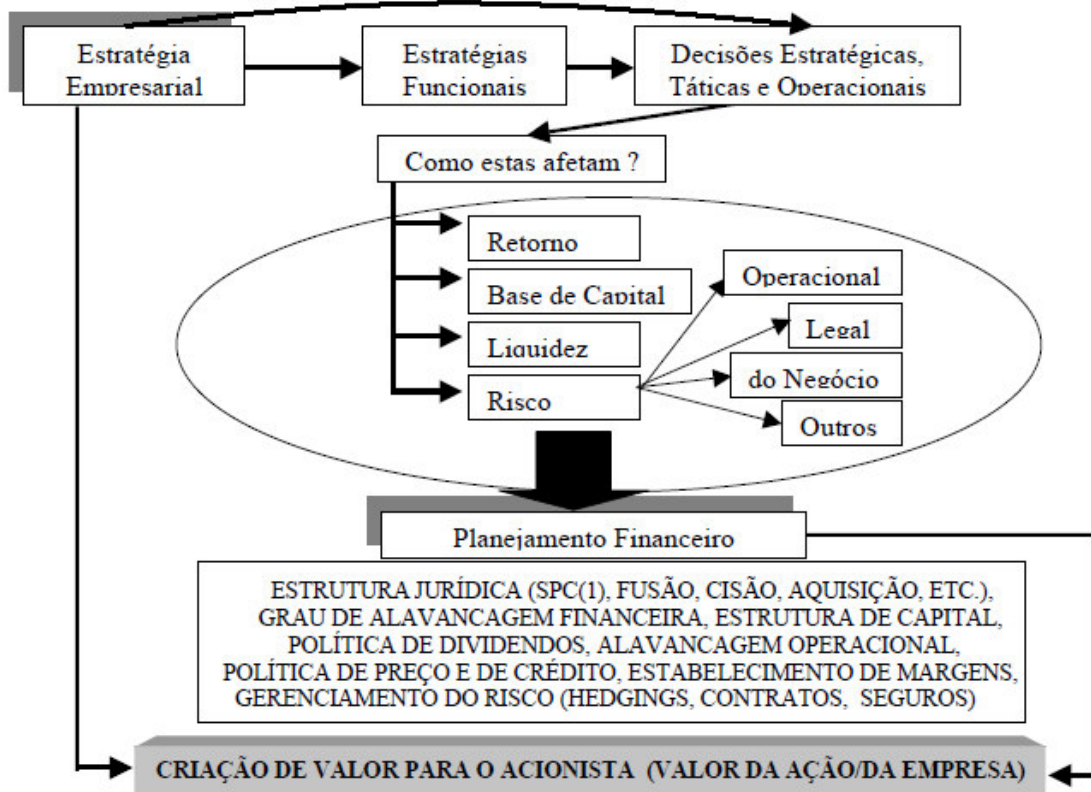


FIGURA 6 – Planejamento estratégico e financeiro interligados

Fonte: Neves e Neves (2002, p.4).

Conforme Neves e Neves (2002) deve-se observar que as abordagens são heterogêneas. De fato, a questão de como as decisões afetam a “base de capital” tem sido, em geral, devidamente analisada, excetuando-se, como dito anteriormente, as pequenas empresas que têm dificuldade de dimensionamento de capital de giro. A questão “retorno” vêm em segundo plano, sendo muitas vezes ignorada no exercício do planejamento estratégico (vide por exemplo, aquisições a qualquer preço só por motivos estratégicos). Por outro lado, a precificação de ativos em modelos financeiros deve considerar em sua sistemática a contribuição estratégica dos mesmos, por exemplo, na ótica da VBR (Visão Baseada em Recursos). A questão liquidez, entendida aqui como a facilidade de reverter a imobilização de capital, é ainda mais raramente tratada. A questão risco tem sido analisada nas decisões estratégicas, em geral, de forma muito primária e insipiente. Curiosamente, esta é a área de maior desenvolvimento dentro da teoria de finanças.

3.3.1 Estratégias funcionais sobre finanças

Os autores Florêncio, Moraes e Omaki (2001) criaram uma classificação para estratégias funcionais sobre finanças, sendo elas:

1. **Diminuição/Controle de Custos** – ações visando à redução e ao controle de custos operacionais e financeiros, de curto e longo prazos.

2. **Utilização de Recursos Próprios como Fonte de Financiamento** – iniciativa no sentido de não utilizar recursos de terceiros, particularmente bancos, ficando independente de garantias.

3. **Administração do Capital de Giro** – visa a criar condições para honrar as obrigações de curto prazo, reduzindo a dependência de capitais de terceiros de forma a favorecer o fluxo de caixa da empresa.

4. **Aplicações Financeiras** – procedimentos que objetivam a obtenção de retornos satisfatórios para os recursos financeiros disponíveis pela empresa.

5. **Análise de Investimento** – diz respeito aos critérios utilizados visando a minimizar os riscos dos capitais aplicados.

6. **Análise de Crédito** – associada aos procedimentos que buscam determinar a concessão de créditos aos clientes e aos métodos de cobrança.

7. **Captação de Recursos no Mercado de Capitais** – relação financeira que oferece condições para que a empresa se capitalize com fundos de longo prazo.

No estudo sobre estratégias financeiras aplicadas em empresas brasileiras exitosas, Florêncio, Moraes e Omaki (2001), identificaram que as três estratégias mais relevantes são:

- (1) Diminuição/Controle de custos;
- (2) Recursos próprios como fonte de financiamento;
- (3) Administração de capital de giro.

De acordo com Neves e Neves (2002) mudanças estratégicas sem avaliações financeiras podem gerar grandes desarmonias, além disso, um bom planejamento financeiro é uma forma de gerenciamento de riscos.

Para Neves e Neves (2002, p.8) causa estranheza a falta de conexão entre estratégia e finanças na literatura especializada:

Ora, é estranho que a literatura de planejamento estratégico dê tão pouca importância a estes aspectos, bem como é também inadequado que a literatura de finanças desconsidere nas análises que as decisões em estudo no plano econômico e financeiro são frutos de orientações estratégicas formuladas para o negócio.

A partir da compreensão de todos os autores já citados, podemos notar que a estratégia empresarial e finanças têm uma forte relação, que mudanças em uma delas poderá impactar a outra, e que os gestores devem considerar isso em seus planejamentos.

3.4 O PAPEL DO CAPITAL DE GIRO NA RELAÇÃO ESTRATÉGIA X FINANÇAS

Conforme Sousa e Menezes (1997) os recursos financeiros à disposição da empresa são aplicados em ativos classificados genericamente como circulantes e não-circulantes. Compreendem os não-circulantes aqueles ativos sem perspectivas de realização em um futuro caracterizado como de curto prazo. São os ativos considerados permanentes e os ativos realizáveis em futuro considerado de longo prazo. Esses recursos disponíveis à empresa têm como fonte os passivos também classificáveis genericamente como circulantes e não-circulantes; dentre os não-circulantes encontram-se o patrimônio líquido de propriedade do acionista. A administração do capital de giro se ocupa dos ativos e passivos circulantes. Ativos circulantes representados, principalmente, pelas disponibilidades financeiras, estoques e contas a receber. Passivos circulantes compreendidos pelas obrigações de curto prazo.

Uma organização pode ir por água abaixo se a gerência não cuidar das questões financeiras do dia a dia. Mesmo em uma empresa de sucesso crescente, os fluxos de caixa que entram e que saem podem não se equiparar exatamente a tempo. Embora não seja um índice, o capital circulante líquido ou capital de giro

positivo, é entendido como uma espécie de liquidez operacional, de alguma forma, ajuda a proteger o credor, FERRONATO (2011).

Da mesma forma, Ferronato (2011), a falta de capital aliada aos problemas de baixa liquidez afetam diretamente o fluxo monetário das empresas, em especial as pequenas empresas, e é a causa de muitos problemas financeiros. Com isso, uma ótima oportunidade de negócio pode ser destruída pela administração ineficaz dos ativos e das fontes de financiamento de curto prazo. Para as pequenas empresas, nenhum tema financeiro é isoladamente mais importante do que o gerenciamento do ativo e passivo correntes.

O termo *capital de giro* precisa ser entendido como o valor líquido investido nas atividades operacionais correntes das organizações, de forma algébrica, Ativo Circulante – Passivo Circulante (AC - PC), compreendido também como Valor do Ativo Circulante.

Desta forma, o capital de giro positivo representa a parcela líquida de recursos disponíveis para fazer face aos compromissos assumidos a curto prazo. Em caso de valor negativo, significa que empresa opera com mais passivos e menos ativos de curto prazo. Comparativamente, não significa afirmar que a empresa está bem ou mal. Pois embora a empresa tenha capital circulante positivo, por exemplo, poderá encontrar dificuldade de quitação de suas obrigações. Isso poderá ocorrer porque as dívidas estão vencendo com rapidez maior do que os valores que se transformam em dinheiro. Isto é, os recebimentos da empresa ocorrem de forma mais lenta que os vencimentos das Contas a Pagar.

Para Ferronato (2011, p.139) explica o desafio da administração eficiente do capital de giro:

Parece-nos que neste ponto devemos apontar outra afirmação: o princípio da administração eficiente do capital de giro de uma empresa é minimizar o volume dos investimentos em ativos não lucrativos, como duplicatas a receber e estoques, e minimizar o uso de crédito grátis, como pagamentos recebidos dos clientes, salários provisionados e duplicatas a pagar.

Para Sousa e Menezes (1997) a ligação entre o capital de giro e o planejamento estratégico aparece quando se fala do orçamento de caixa. Pois além

da apuração das necessidades de capital de giro, bem como o processo de planejamento operacional trará informações importantes, sendo este baseado no planejamento de longo prazo concebido pela a empresa.

O orçamento de caixa identifica as necessidades totais e pontuais de recursos, tanto para capital de giro quanto para investimento de capital. O papel do orçamento na gestão financeira, segundo Sousa e Menezes (1997 p.31) é:

- Identifica as necessidades de recursos em datas específicas;
- Facilita a tomada de decisão no sentido de reduzir o custo de disponibilidades ao mínimo possível;
- Assegura a liquidez da empresa, na medida em que evidencia a capacidade de pagamento dos compromissos;
- Facilita a negociação com potenciais fornecedores de capital.

Conforme Sousa e Menezes (1997) orçamento de caixa é uma ferramenta muito importante na gestão de uma organização, e diversas decisões podem ser tomadas sobre caixa, conforme apresentado na Figura 7.

Hipótese de Superávit de Caixa	Hipótese de Déficit de Caixa
Aplicação no mercado financeiro	Diminuição dos níveis de estoques
Aumento dos níveis de estoques	Dinamização das contas a receber
Estudo de novas imobilizações	Reescalonamento dos pagamentos
Aumento dos prazos de vendas	Identificação de financiamentos
Manutenção do nível de liquidez	Diminuição dos prazo de vendas
Investir em melhoria da qualidade	Busca de novos sócios/parceiros
	Aumento dos prazos de compras
	Aumento limites de créditos bancários
	Alienação de ativos
	Corte de gastos e despesas significativas

FIGURA 7 – Possíveis decisões com base no orçamento de caixa

Fonte: Sousa e Menezes (1997, p.32).

Por fim, entende-se que o capital de giro deve ser planejado e deve haver uma boa estrutura orçamentária para tanto. Há ligação entre a estratégia empresarial e o capital de giro, pois o capital de giro mantém a empresa no dia a dia, e se não

houver preparação para isso a empresa estará na eminência de falir. Conforme Sousa e Menezes (1997) não basta a empresa planejar crescimento, ela deve preparar seu caixa para isso, pois não pode crescer sem caixa, desta forma o empresário precisa conciliar interesses de curto prazo com as perspectivas de longo prazo. O planejamento financeiro além de ser essencial à sobrevivência das organizações é pré-requisito indispensável à manutenção de níveis desejáveis de rentabilidade, eficiência operacional, endividamento e liquidez.

3.5 INDICADORES

Nesta busca por analisar as finanças como algo conexo ao mundo das estratégias empresariais (sejam elas genéricas ou corporativas) compreender os principais indicadores financeiros e não financeiros estratégicos é essencial.

De acordo com Silva (2006), normalmente as metodologias utilizadas para medições de *performance* tanto financeiras quanto não financeiras consideram: (1) Índice de evolução; (2) Características das análises; (3) Uso de percentuais de variação entre os períodos analisados ou da formação estrutural de variáveis nos totais relevantes de referência; (4) Definições de quocientes entre duas ou mais variáveis observadas.

Conforme Silva (2006) a revista Fortune dos Estados Unidos realiza anualmente pesquisa entre as companhias mais admiradas pelos americanos, mediante consulta a mais de dez mil executivos das principais empresas. Constatou-se que, dos oito fatores julgados primordiais cinco são indicadores não financeiros e três financeiros. Sendo eles, não financeiros: (1) Inovação; (2) Qualificação de gestão administrativa; (3) Talentos dos empregados; (4) Qualidade dos produtos e serviços; (5) Responsabilidade social. Financeiros: (1) Valor dos investimentos ao longo prazo; (2) Solvência financeira e (3) Uso dos ativos da empresa.

3.5.1 Indicadores não financeiros estratégicos

Os indicadores não financeiros estratégicos são aplicados em variáveis relativas às condições e desempenho: como: **criatividade e inovação** nas áreas de marketing e vendas; logística; produção; pesquisa e desenvolvimento de produtos;

recursos humanos; responsabilidade social; e meio ambiente, processos e sistemas de gestão, tais como sistema de qualidade, sistema de governança corporativa e atitudes éticas.

Exemplos de indicadores não financeiros são: **análise da produtividade versus o número de funcionários, análise da motivação e produtividade dos funcionários, satisfação do cliente, entre outros.**

3.5.2 Indicadores financeiros estratégicos

Todos os indicadores econômico-financeiros têm seu ponto de partida nos registros contábeis, e são diversos. Conforme Silva (2006) existem os convencionais, os que tratam das atividades e resultados operacionais, e os estratégicos, que tratam dos investimentos, capacitação de recursos, alavancagem financeira e resultados ressaltados pelo desempenho das ações da companhia nas Bolsas de Valores, mas todos medem o desempenho da empresa. Quando se analisam resultados operacionais da empresa, observa-se que são originários de decisões estratégicas tomadas no passado.

Indicadores de investimentos

Partindo dos Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Origem das Aplicações de Recursos, podem ser analisadas de maneira indireta os indicadores de inversões líquidas. Nos primeiros, mediante variações entre saldos dos balanços e, nos segundos, pelos fluxos de investimentos relativos a cada exercício, Silva (2006).

Os valores dos investimentos devem ser referentes ao Ativo Total, Ativo Permanente e Ativo de Giro.

O Ativo Total equivale ao saldo de todas as aplicações feitas com base nas origens de capital próprio e capital de terceiros.

Os Ativos Permanentes englobam os ativos fixos (imobilizados e diferidos) e os investimentos feitos em aquisições de ações de controladoras coligadas.

Os Ativos de Giro podem ser relativos ao Ativo Circulante ou ao Capital Circulante Líquido, que equivalem ao Ativo Circulante menos o Passivo Circulante, o qual representa o Capital de Giro Próprio.

Os desempenhos dos investimentos podem ser analisados sob as óticas de *performance* global (avaliação dos Ativos: Total, Permanente e de Giro, o qual representa o ativo circulante e realizável a longo prazo); fonte de recursos dos investimentos; demonstração dos investimentos; e capital de giro.

Indicadores de estrutura de capital

Os investimentos realizados devem ser analisados tomando como base os recursos próprios e de terceiros que os financiam. Essa estrutura representa o Endividamento de Longo Prazo (ELP) e do Patrimônio Líquido, que forma o Capital Permanente, que por sua vez investe recursos considerando o total do Capital Circulante Líquido, Realizável a Longo Prazo e Ativos Permanentes, Silva (2006).

Quanto mais elevada for a relação de alavancagem entre ELP e o Patrimônio Líquido, maior será o risco a longo prazo da empresa.

Indicadores de alavancagem financeira

A alavancagem financeira de uma companhia é um dos indicadores mais relevantes. Representa o aumento da rentabilidade de seu Patrimônio Líquido com a utilização de endividamento adequado, isto é, quando a taxa de juros da instituição financeira for menor que a taxa de rentabilidade dos ativos aplicados, Silva (2006).

Indicadores de mercado e dos benefícios aos acionistas

É fundamental para o acionista o desempenho da empresa em termos de patrimônio, em relação ao seu valor de mercado. O acionista também recebe dividendos da companhia periodicamente, conforme resultados do negócio, Silva (2006).

3.5.3 Indicadores financeiros estratégicos operacionais

EBITDA

É a abreviação de uma expressão de origem inglesa (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), que significa lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações. Em português, a sigla é LAJIDA. Em outras palavras, EBITDA é o caixa gerado pelos ativos tipicamente operacionais, Silva (2006).

Quanto maior o EBITDA de uma empresa, maior é o seu valor de mercado, pois todos ambicionam uma empresa que gere dinheiro. E quanto maior o valor de mercado, melhor é a relação entre o EBITDA e o valor investido no ativo.

Valor econômico agregado (EVA)

Versão moderna para lucro, sua origem vem da língua inglesa (*Economic Value Added*), que significa Valor Econômico Agregado, Silva (2006).

EVA é um indicador que mede a saúde econômica da empresa, não é um método de gestão. Está diretamente relacionada com a remuneração ao acionista. No caso da empresa ter agregado valor, o EVA será positivo, senão será negativo, e aí o acionista não terá feito um bom negócio.

EVA é relevante, mas não é suficiente para avaliar uma empresa ou um projeto, porque sua finalidade é de ser um indicador do passado ou atual. Para se olhar para o futuro, o mais aconselhado é fazer o planejamento do fluxo de caixa descontado.

Valor mercado agregado (MVA)

Assim como EVA, existe outro mecanismo para a medição de eficiência da produtividade dos ativos da empresa, que é o *Market Value Added* (MVA), ou no português, valor de mercado agregado, Silva (2006).

Conforme Padoveze (2001) o conceito de valor de mercado adicionado (MVA – *Market Value Added*) é decorrente do conceito de EVA (valor de mercado adicionado). O EVA mede o resultado de um período, ou seja, quanto a empresa

agregou de lucro para o acionista no período, em relação ao custo de oportunidade do mercado no período. O MVA mede o crescimento do valor total da empresa, ou seja, resulta o EVA de todos os períodos.

Para Silva (2006) calcular o MVA de uma empresa, soma-se todo o capital que essa empresa conseguiu através de aportes de capital acionário, emissões, financiamentos e lucros retidos durante um período de tempo. Analistas de balanço fazem outros ajustes, como capitalizar o gasto em pesquisa e desenvolvimento como um investimento em ganhos futuros, a serem amortizados durante certo período.

Um MVA positivo significa a geração de riqueza produzida, e, se for negativo, entende-se que o capital foi mal utilizado. Um EVA positivo significa uma ação sólida.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar dos grandes avanços nos últimos anos na teoria de Planejamento Estratégico, como também na área de Finanças Empresariais, ainda hoje estas duas vertentes de conhecimento têm constantemente trilhado caminhos paralelos. Esta compreensão sobre estes dois universos é já aparecem em estudos de diferentes teóricos como NEVES e NEVES (2002, p.1) e GALAVAN, MURRAY e MARKIDES (2008, p.69). Mesmo em bibliografias de autores de renome da estratégia como Porter e Mintzbertg a relação entre estratégia e finanças não ganha seu devido peso. Esta questão foi pesquisada no quarto objetivo específico deste trabalho: *“mapear as contradições da literatura sobre estratégias financeiras”*.

O objetivo geral deste trabalho: *“Analisar, na literatura especializada quais são as principais estratégias financeiras aplicadas nas organizações”*, e o primeiro objetivo específico: *“mapear as principais estratégias financeiras apresentadas na literatura nacional e internacional”*, foram desafiadores, pois devido ao paralelismo deste dois termos, estratégia e finanças, não foi fácil encontrar estudos que apontassem as principais estratégias financeiras.

Contudo, foi encontrado no estudo de Florêncio, Moraes e Omaki (2001) um modelo de estratégias funcionais sobre finanças, contemplando, (1) Diminuição/Controle de Custos; (2) Utilização de Recursos Próprios como Fonte de Financiamento; (3) Administração do Capital de Giro; (4) Aplicações Financeiras; (5) Análise de Investimento; (6) Análise de Crédito e (7) Captação de Recursos no Mercado de Capitais. Sendo as mais relevantes: (1) Diminuição/Controle de custos; (2) Recursos próprios como fonte de financiamento e (3) Administração de capital de giro.

O capital de giro, o segundo objetivo específico: *“analisar o capital de giro como uma ferramenta estratégica para as organizações”*, tem papel importante na realização da estratégia planejada, pois conforme Ferronato (2011) uma organização pode ir por água abaixo se a gerência não cuidar das questões financeiras do dia a dia. Para Sousa e Menezes (1997) o orçamento de caixa

aparece com forte ligação com o planejamento estratégico pois o orçamento será baseado no planejamento a longo prazo da empresa.

O terceiro objetivo específico: “*mapear os principais indicadores utilizados para a tomada de decisão financeira nas empresas*”, foi detectado que os indicadores tem papel importante na medição da estratégia planejada, sendo eles pertencentes aos grupos: indicadores não financeiros, financeiros e financeiros operacionais precisam fazer parte da gestão organizacional.

Espera-se que este trabalho deixe um legado sobre esta discussão para que novos estudos sobre este tema sejam desenvolvidos em um futuro próximo. Pois está bem evidenciado que a literatura de estratégia e finanças traçam caminhos paralelos, contudo, a interligação entre estas áreas é direta.

REFERÊNCIAS

ANSOFF, H. Igor. **A nova estratégia empresarial.** Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1990.

CAMARGO, Camila. **Planejamento financeiro pessoal e decisões financeiras organizacionais: relações e implicações sobre o desempenho organizacional no varejo.** Dissertação de mestrado, Departamento de ciências sociais aplicadas, UFPR, 2007.

CANCELLIER, Éverton Luís P. L. **A formulação de estratégias em pequenas empresas: um estudo na pequena indústria catarinense.** In: Encontro anual da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração 25., 2001, Campinas. *Anais.* Campinas: ANPAD, 2001.

CASTOR, Belmiro Valverde Jobim. **Tamanho não é documento: estratégias para a pequena e média empresa brasileira.** Curitiba: EBEL, 2006.

DAVIG, William. **Business strategies in smaller manufacturing firms.** *Journal of Small Business Management*, v. 24, n. 1, p. 38-46, 1986.

FERNANDES, Bruno Henrique Rocha; BERTON, Luiz Hamilton. **Administração Estratégica: da competência empreendedora à avaliação de desempenho.** 2ªed. Curitiba: Posigraf, 2004.

FERRORATO, Aírto João. **Gestão contábil-financeira de micro e pequenas empresas: sobrevivência e sustentabilidade.** São Paulo: Atlas, 2011.

FLORENCIO, Clarice Neves; MORAES, Walter Fernando Araújo de; OMAKI, Eduardo Todayoshi. **Uma década de sucesso: estratégias competitivas de grandes empresas brasileiras exitosas.** Campinas, 25º Encontro da ANPAD; 16 a 19 de setembro de 2001.

GALAVAN, Robert; MURRAY, John; MARKIDES, Costas. **Strategy, innovation and change: challenges for management.** Oxford: Oxford University Press, 2008.

GIMENEZ, Fernando A. P.. **O estrategista na pequena empresa.** 1ªed. Maringá: edição do autor. v. 1. 176 p, 2000.

GIMENEZ, Fernando A. P.; PELISSON, Cleufe ; HAYASHI JR, Paulo ; KRÜGER, Eugênio G. . **Estratégia em pequenas empresas: uma aplicação do Modelo de Miles e Snow.** RAC - Revista de Administração Contemporânea, v. 3, n. 2, p. 53-74, 1999.

HITT, Michael A.; IRELAND, R. Duane; HOSKISSON, Robert E. **Administração estratégica: competitividade e globalização.** Tradução de José Carlos Barbosa

dos Santos e Luiz Antonio Pedroso Rafael. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

KILMANN, Ralph H; HERDEN, Richard P. **Towards A Systemic Methodology for Evaluating the Impact of interventions on Organizational Effectiveness.** *Academy of Management Review*, p. 87-98, July 1976.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos da metodologia científica.** São Paulo: Atlas, 1991.

MILES, Raymond E.; SNOW, Charles C.; **Organizational Strategy, Structure, and Process.** New York: McGraw-Hill, 1978.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico.** Tradução: Nivaldo Montigelli Jr. Porto Alegre: Bookman, 2000.

MINTZBERG, Henry e QUINN, James Brian. **O processo da estratégia.** Tradução James Sunderland Cook. 3^o ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

NEVES, Mauricio dos Santos; NEVES, César dos. **Interações entre estratégias e finanças: uma abordagem exploratória.** XXII Encontro Nacional de Engenharia da Produção. Curitiba – PR, 23 a 25 de outubro de 2002.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Introdução à administração financeira.** 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PETTIGREW, Andrew; THOMAS, Howard e WHITTINGTON, Richard. **Handbook of strategy management.** California: Sage Publications Ltd, 2010.

PLESKO, Larry P. **Strategic Organization, organizational structure, and the associated effects on performance.** *Journal of Financial Services Marketing*, p. 53-64, 2007.

PORTER, Michal E. A nova era da estratégia. In: Júlio, Carlos Alberto; José Salibi Neto (Org.). **Estratégia e Planejamento – Autores e Conceitos Imprescindíveis.** São Paulo: PubliFolha, 2002.

PORTER, Michel. E. **Competitive Strategy.** New York: Free Press, 1980.

PORTER, Michael E. **Vantagem Competitiva.** Rio de Janeiro: CAMPUS, 1989.

RAMOS, Simone Cristina; GIMENEZ, Fernando Antonio Prado; FERREIRA, Jane Mendes. **Cognição, instituições e estratégia em pequenas empresas.** In: XXIX ENANPAD 2005, Brasília. Anais do XXIX ENANPAD 2005. Rio de Janeiro: ANPAD, 2005a.

WHITTINGTON, Richard. **O que é estratégia.** Tradução de Maria Lúcia G. L. Rosa, Martha Malvezzi Leal. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

WRIGHT, Peter L.; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. **Administração Estratégica: Conceitos**. Tradução: Celso A. Rimoli, Lenita R. Esteves. São Paulo: Atlas, 2000.

SIEGEL, Joel G; SHIIM, Joe. **Pensando financeiramente: tudo o que os gerentes precisam saber sobre finanças e contabilidade**. Tradução de Eli Rozendo Moreira dos Santos. Rio de Janeiro: Ediouro, 1994.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, Reinaldo Oliveira da. **Teoria da Administração**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

SOUSA, Almir Ferreira de; MENEZES, Edgard J. Carbonell. **Estratégia, crescimento e a administração do capital de giro**. Caderno de Pesquisas em Administração. São Paulo. Volume 2, número 5, julho/dezembro, 1997.

ZAHRA, Shaker A. **Research evidence on the Miles-Snow typology**. *Journal of Management*. Vol.16, n.4, p. 751-768, 1990.