

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
PÓS-GRADUAÇÃO EM FINANÇAS  
TURMA 2006

**ADAPTABILIDADE DO MODELO DE “*ROLLING FINANCIAL FORECAST*”  
À EMPRESA GERDAU**

Sabrina Fanelli Torgan

Marisa Rohden

Porto Alegre, Julho de 2007

“O planejamento é um processo que ajuda a empresa a evitar tropeçar no futuro caminhando para trás.”

Executivo da General Motors

## **RESUMO**

Este trabalho aborda um tema relativamente recente da literatura em administração. Ele visa trazer mais informações e testar a validade dos modelos de *Rolling Financial Forecast* (Orçamento em bases contínuas) em empresas. Assim sendo, após uma breve revisão bibliográfica sobre planejamento e orçamento, foi elaborado um modelo de *Rolling Financial Forecast* para a empresa Gerdau, multinacional brasileira do ramo siderúrgico. O modelo é simplificado, se propondo a apenas projetar os resultados consolidados da Gerdau S.A., não desdobrando as projeções em suas subsidiárias.

## **RESUMO**

Este trabajo se propone a analizar un tema relativamente actual en la literatura de administración. El modelo se propone a traer mas informaciones y testar la validad de los modelos de *Rolling Financial Forecast* en las empresas. Entonces, después de una rápida revisión de la bibliografía acerca de planeación financiera, fue elaborado un modelo de *Rolling Financial Forecast* para la empresa Gerdau S.A., siderúrgica multinacional brasileña. El modelo es simplificado, y se propone a solamente proyectar los resultados consolidados de la Gerdau S.A., sin desplegar las proyecciones en sus subsidiarias.

## **PALAVRAS-CHAVE**

Orçamento em bases contínuas; *Rolling Forecast*; Planejamento Financeiro; *Beyond Budgeting*.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Evolução dos Métodos Orçamentários	13
Figura 2	Integração entre os Ciclos Estratégico e Operacional	23
Figura 3	Orçamento Contínuo	29
Figura 4	Operações da Gerdau	38
Figura 5	Evolução da Gerdau	40
Figura 6	Estrutura da Nova Governança Corporativa da Gerdau	42
Figura 7	Ranking dos Maiores Produtores de Aço do Mundo	44
Figura 8	Vendas da Gerdau em 2006	45
Figura 9	Gerdau Business System	47
Figura 10	Aspirações Estratégicas da Gerdau para 2015	48
Figura 11	Direcionamentos Estratégicos Gerdau	49
Figura 12	O processo de definição das Expectativas de Resultado	52
Figura 13	Preços de Produtos Siderúrgicos	56
Figura 14	Produção Mundial de Aço	56
Figura 15	Consumo aparente mundial de produtos acabados	57
Figura 16	Preços das principais matérias-primas (US\$/t – base 100)	57
Figura 17	Consolidação do Setor Siderúrgico	58
Figura 18	Histórico de Vendas da Gerdau (em milhões de toneladas)	60
Figura 19	Investimentos Gerdau	61
Figura 20	Modelo de RFF proposto	65

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Comparação entre elementos do Orçamento Tradicional e do Beyond Budgeting	26
Tabela 2	Projeções Macroeconômicas	55
Tabela 3	Projeções do Cenário Siderúrgico	59
Tabela 4	Premissas do modelo	63
Tabela 5	Cronograma de Amortização	64
Tabela 6	Premissa de Custos das Vendas	64
Tabela 7	Cálculo da Dívida	65
Tabela 8	Projeção das Entregas	67
Tabela 9	Projeções de Receita Líquida de Vendas (US\$ mil e US\$/t)	67
Tabela 10	Indicadores Financeiros	68
Tabela 11	Demonstrativo de Resultados	69
Tabela 12	Fluxo de Caixa	69
Tabela 13	Balanço Patrimonial	69

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	8
1. PLANEJAMENTO FINANCEIRO .....	11
1.1 Evolução do Planejamento Financeiro.....	12
1.1.1 Orçamento Empresarial.....	13
1.1.2 Orçamento Base Zero (OBZ).....	15
1.1.3 Orçamento Flexível.....	17
1.1.4 Orçamento por Atividades (ABB).....	18
1.2 Interação entre Planejamento Estratégico e Planejamento Financeiro.	19
1.2.1 A abordagem do <i>Beyond Budgeting</i> (Além do Orçamento)...	24
1.3 O <i>Rolling Forecast</i> ou Orçamento com Bases Contínuas.....	28
1.3.1 O caso de sucesso da Millipore .....	30
2 MÉTODO DE PESQUISA .....	33
2.1 Classificação da Pesquisa .....	33
2.2 Plano de Ação e Forma de Coleta de Dados.....	35
3 O CASO ESTUDADO .....	37
3.1 Histórico da Empresa.....	39
3.2 Governança Corporativa .....	41
3.3 Missão, Visão e Valores.....	42
3.4 Participação de Mercado .....	43
3.5 Sazonalidade .....	46
3.6 Modelo de Gestão.....	46
3.7 Plano Estratégico.....	47
4 ADAPTABILIDADE DE UM MODELO DE <i>ROLLING FORECAST</i> SIMPLIFICADO PARA A GERDAU.....	50
4.1 Cenários Macroeconômicos e Siderúrgicos.....	53
4.1.1 Cenário Macroeconômico .....	53
4.1.2 Cenário Siderúrgico .....	55
4.2 Premissas para as projeções.....	62
4.3 Estrutura do Modelo Sugerido para a Empresa .....	65
4.4 Principais Resultados do Modelo Aplicado .....	66
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	71
5.1 Conclusões .....	71
5.2 Limitações.....	72

5.3 Sugestões para trabalhos futuros .....	72
ANEXOS .....	73
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	74

## INTRODUÇÃO

Mudanças contínuas ocorrem nos mercados em que as empresas estão inseridas, ocasionando grandes processos de mudanças nas mesmas. Para manter seu posicionamento no mercado, elas devem buscar melhorar suas condições de competitividade, lucratividade e qualidade dos produtos e serviços, buscando alternativas que viabilizem a avaliação de seu desempenho. Além disso, a estratégia da empresa deve ser traduzida em resultados e acompanhada através de um sistema de gestão bem estruturado. A gestão empresarial, atualmente, vem sofrendo diversas mudanças e passa por novos desafios. Assim, os gestores devem se adaptar a novos modelos de decisão.

Os ambientes de praticamente todas as empresas mudam com surpreendente rapidez. Essas mudanças ocorrem nos ambientes econômico, social, tecnológico e político. E as empresas somente poderão crescer e progredir se conseguirem ajustar-se à conjuntura em que estão, criando vantagens frente aos competidores, e o Planejamento Financeiro é uma técnica comprovada para que tais ajustes sejam feitos com inteligência.

O processo orçamentário, que está diretamente subordinado à elaboração da estratégia das empresas, foi apresentado como sendo algo extremamente objetivo e recomendado, como um elemento essencial do controle organizacional. Porém, com o passar do tempo, diversas críticas e evoluções foram apresentadas, com diferentes níveis e graus de complexidade. São exemplos da evolução da abordagem deste assunto, cada um dentro de sua proposta e grau de complexidade, o Orçamento Base Zero (OBZ), o Orçamento Flexível, o Orçamento por Atividades (ABB), o *Balanced Scorecard* (BSC), o *Beyond Budgeting* e *Rolling Forecast*.



## **Problema**

A Empresa Gerdau é uma multinacional brasileira, de mais de cem anos, com foco em siderurgia. O mercado siderúrgico mundial vem passando, nos últimos tempos, por mudanças significativas, tanto com relação aos patamares de preços, que atingiram níveis jamais vistos anteriormente, quanto com relação ao processo de consolidação que vem se acentuando cada vez mais.

Assim, percebe-se que este mercado está se tornando cada vez mais ágil, com as empresas nele inseridas cada vez mais necessitando de ferramentas de gestão que tragam mais agilidade ao negócio.

## **Justificativa**

Apesar de ser uma empresa centenária, nos últimos anos a Gerdau vem passando por um processo de crescimento e consolidação no mercado muito acentuado, o que traz a necessidade da utilização de ferramentas que mais ágeis para apoiar a sua gestão, como é o caso das ferramentas de *Rolling Forecast*.

## **Objetivos**

O CAPÍTULO 1 deste trabalho busca fazer uma revisão das principais técnicas de orçamento e planejamento financeiro utilizadas atualmente pela maioria das empresas, buscando trazer as principais vantagens e desvantagens da utilização de cada uma delas. No entanto, focará sua análise nas vantagens obtidas com a utilização de métodos de *Rolling Financial Forecast* (atualização contínua dos planos financeiros) e na interação destes métodos com as diversas etapas e peças do processo de planejamento nas empresas.

No CAPÍTULO 2 será apresentado o método de pesquisa utilizado para o trabalho. Já no CAPÍTULO 3 será apresentado um breve relato da empresa Gerdau, procurando identificar questões chave para o planejamento da empresa. Por fim, no CAPÍTULO 4 será proposto, ainda, um modelo extremamente simplificado de *Rolling Financial Forecast* para a Gerdau, como uma ferramenta ágil de apoio à decisão na empresa.

E por fim a CONCLUSÃO abordará os principais resultados obtidos com a aplicação do modelo, bem como as delimitações e sugestões para trabalhos futuros.

## 1. PLANEJAMENTO FINANCEIRO

O planejamento financeiro determina os direcionadores (*drivers*) para a mudança que a empresa deverá sofrer e possui duas dimensões principais: nível de agregação e prazo. É um comprometimento do que deverá ser feito para o alcance de uma situação futura desejada. Segundo Anthony (1970, p. 273), o planejamento financeiro é o processo de decidir o que a empresa vai fazer.

O planejamento financeiro deve conter metas claras e análise da distância (*gap*) entre as metas definidas e a situação atual e deve apresentar quais serão as atitudes a serem tomadas para que as metas sejam atingidas.

O planejamento financeiro deve orientar os gestores das empresas na tomada de decisão, auxiliando na implementação dos planos e objetivos estratégicos, através de padrões de desempenho, promovendo a coordenação da empresa, bem como a comunicação entre os diversos níveis.

Elementos fundamentais que qualquer planejamento financeiro deve conter: decisões de investimento; nível de endividamento (estrutura de capital); política de distribuição de dividendos, entre outras.

Geralmente as decisões de investimento e financiamento possuem forte relação entre si.

Faz com que a empresa reflita sobre as metas, que nem sempre deverão ser de crescimento (apesar de ser a mais adotada pela maioria das empresas), pois as mesmas devem estar de acordo com o cenário futuro previsto para a economia e para o mercado onde a empresa está situada.

Um pré-requisito para que um planejamento financeiro seja bem feito é o de que a empresa tenha elaborado cenários futuros para o ambiente macroeconômico nos mercados onde atua e também de cenários futuros do mercado específico onde atua. Por exemplo, se considerarmos uma empresa do ramo de construção civil no Brasil, a mesma deverá trabalhar fortemente no cenário macroeconômico previsto para o país nos próximos anos, bem como analisar os movimentos e tendências específicas do setor de construção civil

no Brasil, prevendo também os movimentos futuros da concorrência. Algumas empresas elaboram mais de um tipo de cenário, trabalhando com cenários pessimistas, de manutenção ou otimistas.

Pode-se dizer que o planejamento é um processo contínuo de *benchmarking* (busca das melhores práticas), pois se compara constantemente as diferentes operações e processos da empresa, tanto entre elas quanto contra melhores práticas de outras empresas.

### **1.1 Evolução do Planejamento Financeiro**

Foi apenas após a Revolução Industrial que a palavra Planejamento começou a ser utilizada por empresas. Antes disso o planejamento era empregado primeiramente por exércitos e mais tarde pelos governos.

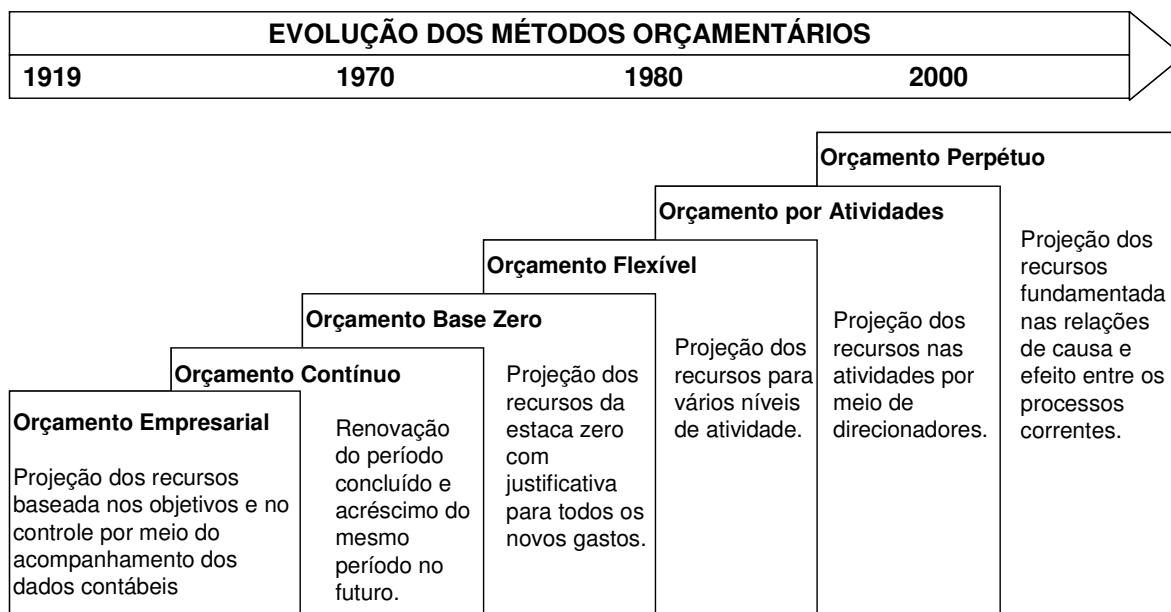
Tavares (2000, p. 23) divide o pensamento estratégico em três grandes fases. A primeira fase, onde o Planejamento Financeiro começou a ser cada vez mais utilizados por um grande número de empresas, se deu nos Estados Unidos, na metade do século XX. E a grande peça deste planejamento financeiro é o orçamento, que representa uma demonstração financeira dos objetivos estratégicos da empresa. As fases seguintes definidas por se dão com o Planejamento de Longo Prazo (nos anos 1960) e com o surgimento do Planejamento Estratégico (na década de 1970).

Assim, estas três grandes fases do planejamento nas empresas se complementam entre elas, evoluindo também ao longo dos anos. E o planejamento financeiro, na maioria das vezes representado pela figura do orçamento, é a etapa do planejamento estratégico onde são estimadas as receitas, despesas e resultados que confirmam as decisões estratégicas definidas pela empresa ou façam a empresa rever estas decisões.

A figura 1 abaixo representa a evolução dos métodos orçamentários ao longo dos anos. No entanto, como podemos considerar o planejamento financeiro como algo “vivo”, sabe-se que novas teorias de gestão já vêm

trazendo novos elementos que apontam para uma evolução contínua dessas ferramentas de gestão.

**Figura 1 Evolução dos Métodos Orçamentários**



Fonte: Lunkes, 2000, p. 38

Hansen & Mowen (1996: 677) apontam ainda algumas vantagens do orçamento: ele força os gerentes a planejarem, fornece recursos de informação que podem ser usados para melhoria do processo de decisão, apóia o uso de um padrão utilizado na avaliação do desempenho e melhora a comunicação e a coordenação dentro das empresas.

### 1.1.1 Orçamento Empresarial

Com origens nas administrações públicas, o Orçamento Empresarial foi utilizado pela primeira vez em empresas pela Du Pont, em 1919, porém começou apenas a ser utilizado largamente por empresas a partir de 1950.

O Orçamento Empresarial varia de empresa para empresa quanto ao nível de detalhe e complexidade, sendo geralmente constituído pelas seguintes etapas: Orçamento de Vendas; Orçamento de Fabricação, Orçamento das Despesas com Vendas e Administrativas; Projeção dos Demonstrativos Contábeis; Orçamento de Investimento e Orçamento de Caixa.

O Orçamento de Vendas é sempre a parte inicial de qualquer planejamento, pois estima qual deverá ser a quantidade vendida de cada produto da empresa para os próximos anos e quais os preços estimados de cada produto. Assim, a partir dela pode-se projetar qual será a Receita Bruta da empresa nestes anos, determinando também o prazo médio de recebimento dos pagamentos dos clientes. Assim, após estas projeções a empresa estará apta a projetar os custos e despesas decorrentes do processo produtivo.

Após o Orçamento de Vendas ser concluído, deverá ser elaborado o Orçamento de Fabricação, que projeta o nível de fabricação para atender às vendas projetadas. Lunkes (2003, p.58) afirma que o Orçamento de Fabricação deve conter as seguintes variáveis: política de estoques, programação de uso da capacidade instalada, investimentos necessários, projeção de custos variáveis e custos fixos, metas de produtividade, necessidade e disponibilidade de mão-de-obra, entre outras.

O Orçamento de Despesas com Vendas e Administrativas deve conter os gastos necessários para a gestão das operações e também gastos relacionados à alta administração da empresa. Ele é elaborado por diferentes gerências da empresa. São exemplos destas despesas: gastos com pessoal, com viagens, com telefonia, correio, fax, material de escritório, computadores, depreciação destes bens, seguros, taxas, gastos comerciais, de marketing, entre outros.

Após a elaboração destas projeções, a empresa já estará pronta para rodar a Projeção dos Demonstrativos Contábeis, que junta todas as receitas e despesas para projetar o lucro esperado para o período.

O Orçamento de Investimentos incorpora os investimentos necessários para garantir a operação da empresa e também seus planos de expansão.

Deve conter as despesas previstas com compra de máquinas, construções, gastos com melhoria, e modificações na capacidade produtiva da empresa.

Por fim, para que a empresa tenha a segurança de que terá dinheiro o suficiente para justificar os seus planos, ou mesmo que se planeje a busca de recursos (empréstimos) para trabalhar mais alavancada, elabora-se o Orçamento de Caixa, representado por um Fluxo de Caixa simplificado.

### **1.1.2 Orçamento Base Zero (OBZ)**

Em 1961 o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos foi o primeiro a utilizar o Orçamento Base Zero (doravante OBZ), mas apenas em 1970 ele passou a ser utilizados por empresas (a primeira foi a Texas Instruments). No mesmo ano a Harvard Business Review publicou um artigo elaborado pelo mentor da técnica na Texas Instruments, Peter A. Pyhrr, a partir do qual a técnica passou a ser conhecida e aplicada por diversas empresas em todo o mundo.

O OBZ, ao contrário dos métodos de orçamento mais tradicionais, não utiliza históricos de resultados passados para as projeções futuras. Ou seja, não está de acordo com a visão tradicional de que o orçamento deve ser sempre incremental, que projeta os dados realizados no ano anterior com algum incremento previsto para o futuro. Ele determina que devemos substituir o conceito de que o orçamento será igual às operações passadas com ligeiros acréscimos por uma visão de como posso fazer mais por menos, e com qualidade.

O OBZ pressupõe que todas as atividades devem ser projetadas para o futuro, justificadas e priorizadas, sem se levar em conta os valores realizados no passado. Assim, estas atividades podem ser traduzidas em valores monetários e pode também ser definida a alocação de recursos entre os diversos departamentos ou atividades das empresas.

A elaboração do OBZ se dá com a criação de pacotes de gastos e a definição de seus respectivos gestores. O produto final é um mapa de

oportunidades de redução de despesas, as quais deverão estar refletidas no orçamento anual da empresa. Este mapa é criado a partir de comparações entre os diversos pacotes das áreas, agrupadas de acordo com seu perfil de gasto. Assim, é possível que se identifiquem as melhores práticas da empresa e que se sugira que todos adotem estas práticas.

Carvalho (2002, p. 5) afirma que as características e objetivos centrais do OBZ são:

- Realizar a análise do custo-benefício dos projetos, processos e atividades a partir de uma base “zero”, ou seja, não se tem a influência de comportamentos passados, que podem conter “sujeiras”, ou seja, terem sido indevidamente alocados;
- Manter o foco dos objetivos e metas das operações que possuem recursos atrelados ao plano definido;
- Assegurar que os recursos da empresa sejam alocados corretamente, estando de acordo com os fatores chave e foco definido para cada negócio da empresa, evitando a perpetuação das ineficiências;
- O nível de gastos é aprovado baseado em critérios definidos anteriormente;
- Elaboração do OBZ ocorre de forma participativa, sendo imprescindível uma comunicação intensa entre as diversas áreas da empresa; e
- O OBZ deve fornecer subsídios que tragam mais qualidade ao processo de tomada de decisão, podendo ser aplicado em qualquer tipo de organização (com ou sem fins lucrativos).

No OBZ os gestores das diferentes áreas da empresa devem elaborar “pacotes de decisão” para as diversas atividades, que incluem análises de custo, finalidade, alternativas, medidas de desempenho, conseqüências de não executar as atividades e benefícios esperados (Lunkes, 2003, p. 94).

No entanto, entre as principais desvantagens do OBZ estão o alto tempo e esforço empregado na sua elaboração, o que exige muito tempo de pessoal,



e o alto grau de burocracia, com muitos documentos e diversos níveis de controle.

Um exemplo clássico de OBZ, e muito utilizado por diversas empresas, é o Orçamento Matricial, o qual reorganiza os itens de custo em pacotes e os centros de custos em entidades, e sugere um processo de racionalização de custos apoiado numa gestão descentralizada e participativa.

### **1.1.3 Orçamento Flexível**

O Orçamento Flexível foi criado por Kilger e Plaut, na década de 1970, na Alemanha, com o nome *GrenzPlankostenrechnung* (GPK). Os princípios básicos de centro de responsabilidade com controle e cálculo de custo por produto (separando custos fixos de variáveis) são utilizados neste sistema.

Esta técnica incentiva a maior participação dos gestores nos diversos níveis da organização, com uma comunicação muito bem feita entre eles.

Afirma que é incorreto comparar custos orçados e realizados com medidas de desempenho distintas, pois cada nível de atividades da empresa apresenta uma estrutura de custos diferente. Assim, defende que o orçamento original deva ser ajustado de acordo com o novo nível de atividades. E é por isto que esta técnica ganha o nome de Orçamento Flexível.

Para a utilização desta técnica é necessário um conhecimento profundo do padrão de comportamento dos custos da empresa, pois o Orçamento Flexível utiliza um comportamento de custos para distintos níveis de produção. Podem também ser projetadas faixas de desempenho que terão níveis de custos e receitas diferentes, tornando esta técnica mais simples e aplicável no dia-a-dia das empresas.

Diversos autores afirmam que esta técnica auxilia a empresa a entender melhor porque os resultados reais diferiram do planejado para o período. Isto

porque permite a identificação da origem das diferenças, se ela está na variação de preço, volume, ou mesmo na ineficiência no uso dos recursos.

#### **1.1.4 Orçamento por Atividades (ABB)**

Segundo Lunkes (1995, p. 120), o Custeio Baseado em Atividades (ABC) surgiu na década de 1980 e possui três funções principais: ampliar o conhecimento sobre custos, apoiar a tomada de decisão e ajudar no planejamento.

O ABB (*Activity Based Budgeting*) pode ser considerado como uma evolução do ABC. Seu principal objetivo é determinar a quantidade de recursos que será necessária para o nível de produção planejado. Ao contrário do ABC, ele possui natureza preditiva, ou seja, enquanto o ABC se preocupa em analisar o comportamento histórico dos custos, o ABB está voltado para previsões de futuro, através de um processo interativo que compara os resultados obtidos com os projetados. Assim, ele pode servir tanto como etapa do Planejamento Estratégico quanto como sistema de controle e monitoramento de resultados.

O ABB está voltado principalmente para resultados quantitativos, como a quantidade de produção, de vendas, etc., não estando focado nas projeções financeiras de resultado. Tanto que seu ponto de partida é a estimativa de demanda de produção. E, para que essa produção seja realizada, se estima também quais atividades serão necessárias e com qual intensidade para atender a essa demanda.

O ABB é de natureza participativa, ou seja, é importante que todos os funcionários da empresa participem da sua elaboração, definindo as a integração entre as atividades da empresa e melhorando a gestão dos processos. Assim, diz-se que o ABB permite que se tenha uma visão sistêmica da empresa, trazendo mais eficácia à gestão.

Segundo Lunkes (2003, p. 136), algumas vantagens trazidas pelo ABB são: eliminação de atividades supérfluas; seleção de atividades de custo mais baixo; oferecer justificativas de custo; monitorar os benefícios e principalmente a possibilidade de definição de padrões de gasto para cada custo.

No entanto Leahy (2002) afirma que o ABB não elimina por completo a utilização de outros métodos tradicionais de orçamento. Ele complementa outros métodos, estimando a quantidade de equipamentos e o número de empregados que serão necessários para realizar a produção projetada, traduzindo, assim, a demanda da atividade em demanda de recursos. A projeção dos recursos necessários para se alcançar este nível de produção será feita posteriormente com a utilização dos métodos tradicionais de orçamento.

## **1.2 Interação entre Planejamento Estratégico e Planejamento Financeiro**

Neste tópico falaremos da interação entre o Planejamento Estratégico e o Planejamento Financeiro nas empresas. Estes são dois processos de planejamento que devem possuir comunicação perfeita, pois um depende do outro para poder guiar os gestores da empresa na direção correta (ou mais correta dentro das condições em que o plano foi feito). Quando falamos em Gestão da Estratégia, estamos falando da fusão de planejamento estratégico e gestão diária em um processo único e integrado.

Taylor (1975), citado por Cunha (2000), afirma que por volta da metade dos anos 1960 a metodologia de Planejamento Estratégico começou a ser discutida, com base em proposições do prof. Igor Ansoff, de pesquisadores do Stanford Research Institute e de consultores da McKinsey Consulting Company.

Um dos maiores estudiosos do assunto e grande defensor do Planejamento Estratégico, Philip KOTLER (1975), coloca o seguinte conceito:

“O Planejamento Estratégico é uma metodologia gerencial que permite estabelecer a direção a ser seguida pela Organização, visando maior grau de interação com o ambiente”. Esta direção contempla o âmbito de atuação da empresa, as macropolíticas a serem adotadas, as políticas funcionais necessárias, a filosofia de atuação da empresa.

A consultoria Mckinsey define estratégia como sendo “um conjunto de ações integradas formatadas para criar vantagem sustentável”, em desempenho em relação aos competidores ou em benefício dos fundadores e *stakeholders*.

O Planejamento Estratégico refere-se aos objetivos de longo prazo que devem ser traçados pela empresa, definindo quais ações devem ser tomadas em todos os níveis da organização para alcançá-los. Ele está voltado para as medidas que uma empresa poderá tomar para enfrentar ameaças e aproveitar as oportunidades encontradas em seu ambiente, buscando obter sucesso em seus negócios.

Assim, o Plano Estratégico, mais que um documento estático, deve ser visto como um instrumento dinâmico de gestão, que contém decisões antecipadas sobre a linha de atuação a ser seguida pela organização no cumprimento de sua missão. É um instrumento que força, que busca estimular os gestores a pensar em termos do que é importante para o futuro da empresa, e também a se concentrar sobre assuntos de relevância.

Não são apenas as grandes empresas que enxergam vantagem na em se realizar uma boa Gestão de Estratégia. Empresas pequenas e médias, empresas de serviços, bancos, instituições sem fim lucrativo, e até mesmo órgãos e empresas públicas devem decidir os rumos que sejam mais adequados aos seus interesses, adotando cada vez mais um Plano estratégico e criando um modelo de gestão para sua execução. Por isso cada vez mais modelos como os do *Balanced Scorecard* estão cada vez mais difundidos não somente no mundo empresarial, mas em entidades de todos os tipos.

Transformar a Estratégia em tarefa de todos os colaboradores de uma organização é um processo de “cima para baixo”. Isto significa que os gestores da empresa devem compartilhar a Estratégia e alinhar as equipes para que os

objetivos estratégicos definidos para a empresa possam ser alcançados. No entanto, também é muito importante que ocorra um processo de “baixo para cima”, que os colaboradores sinalizem para seus gestores como está o atingimento das metas acordadas, para que a organização como um todo possa internalizar e executar a Estratégia. Em suma, é preciso criar mobilização e compreensão da Estratégia, alinhar objetivos de equipes e indivíduos e alinhar incentivos e remuneração à Estratégia para que a organização realmente esteja voltada para a sua execução.

Segundo a Revista *Fortune*, 90% das empresas falham ao implementar suas estratégias. Isto devido principalmente a falhas na gestão da Estratégia, pois a maioria das empresas dá muita importância para a criação do Plano Estratégico, mas falha ao tentar implementar, gerir ou mesmo medir o plano. Assim, muitas vezes a empresa acaba tomando decisões operacionais e táticas que vão contra as decisões estratégicas simplesmente porque os níveis mais “baixos” das organizações não conhecem a Estratégia definida pela empresa.

É exatamente a integração perfeita entre o Plano Estratégico e os Planos Táticos da organização que garante uma boa execução da estratégia. Estes Planos Táticos estão relacionados com as diversas áreas da organização, sendo um dos principais o Plano Financeiro da empresa. E para que os Planos Táticos possam ser operacionalizados, são preparados os Planos Operacionais, que orientam a alocação de recursos para as metas definidas.

Grande parte dos gestores das organizações confunde orçamento com planejamento. Em órgãos públicos, por exemplo, os líderes muitas vezes simplesmente extrapolam os custos do ano em curso para o ano seguinte, com pequenas modificações, com este processo sendo passado de um ano para outro. Albrecht (1994) afirma que esse tipo de atividade ilude as pessoas, levando-as a pensar que estão planejando, mas de fato na maioria das vezes existe uma parcela muito pequena de planejamento.

As empresas bem sucedidas, segundo Bennet et al (2001), se diferenciam das demais pela forma como se organizam e operam para concretizar seus objetivos estratégicos, isto é, para melhorar o desempenho é

imprescindível que a empresa faça uma excelente implementação da estratégia.

De acordo com Porto, Estrada e Boeck (2004, p. 3), o Planejamento Estratégico está apoiado tanto em bases internas (que dizem respeito somente ao próprio esforço da empresa) quanto em bases externas (ambiente externo que exerce influência sobre os resultados da empresa). Estas análises permitem que a empresa desenvolva ações voltadas para o mercado, com base em vantagens competitivas, garantindo assim o sucesso da organização.

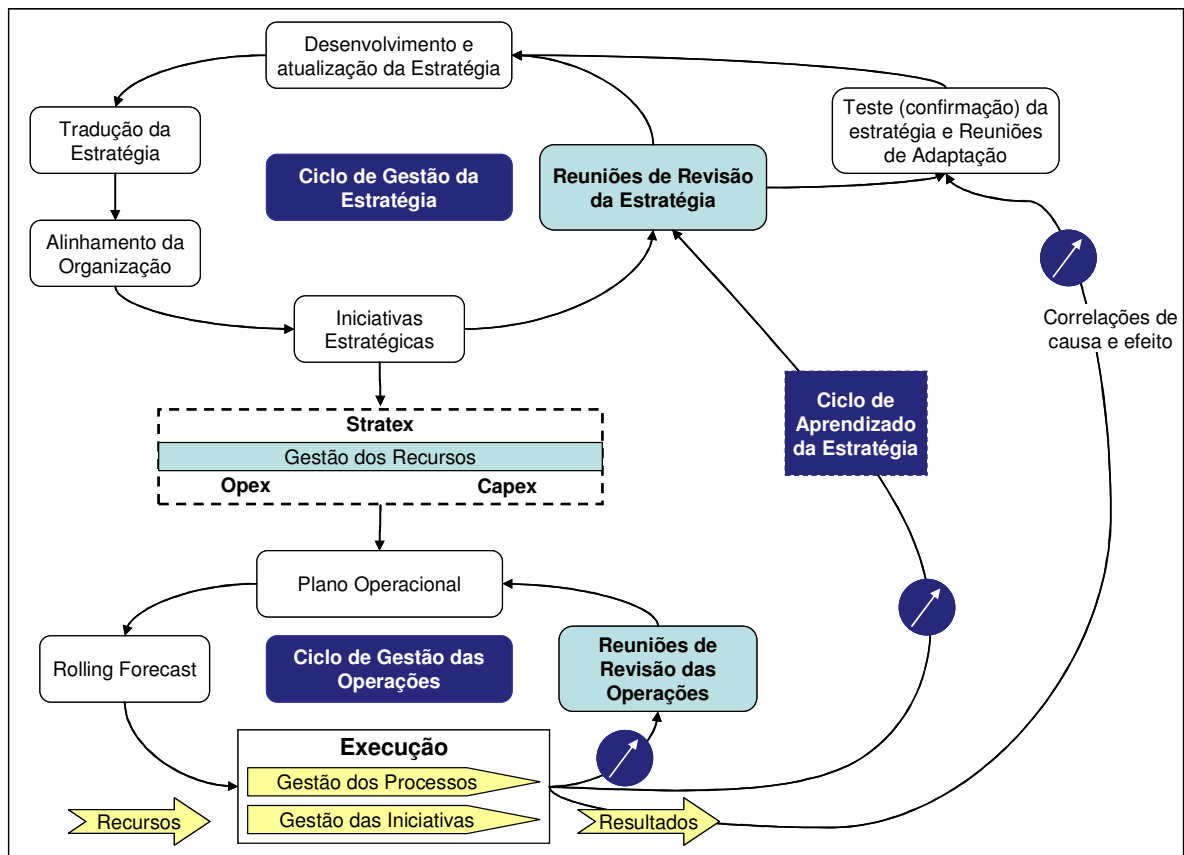
Complementando as definições de Planejamento Estratégico acima, Kato (2000, p. 37) afirmou ser necessário que a empresa avalie se atingiu ou não seus objetivos estratégicos, e para isto ela precisa utilizar um instrumento gerencial de análise. Segundo Lunkes (2003, p. 27), o plano financeiro (ou o orçamento) é a etapa do planejamento estratégico onde é estimada a melhor relação entre resultados e despesas que atendam aos objetivos estratégicos da empresa.

A figura 2 abaixo foi apresentada por Robert S. Kaplan, professor da Harvard Business School e grande estudioso de assuntos ligados à estratégia e gestão das empresas, em um evento realizado em Las Vegas, em julho de 2007, intitulado “*Driving Value Through Decision Based Analytics*”. Ela apresenta a interação entre os diferentes ciclos da organização. Afirma que o Ciclo de Gestão da Estratégia está ligado ao Ciclo de Gestão das Operações através dos Projetos Estratégicos (chamados de *Stratex*), os Projetos Operacionais (chamados de *Opex*) e os Projetos de Investimento para manter a continuidade do negócio (chamados de *Capex*).

Kaplan afirma que a partir das Iniciativas Estratégicas definidas pelo Plano Estratégico, estes projetos são definidos, os quais devem ter sua implementação planejada e gerenciada no Ciclo de Gestão das Operações. A partir daí é elaborado o Plano Financeiro, que traduz em termos monetários os objetivos definidos no Plano Estratégico. E para que as Operações consigam gerenciar os resultados planejados e obtidos à medida que os projetos vão sendo executados, é importante que a empresa atualize periodicamente o seu plano financeiro, chamado na figura abaixo de “*Rolling Forecast*”. Assim, a empresa não acompanhará somente uma vez por ano se seus objetivos

financeiros foram alcançados ou não, mas fará constantemente análises de seu desempenho, podendo tomar ações para corrigir, ainda durante o ano em curso, seu desempenho, ou mesmo modificar decisões estratégicas definidas no Plano Estratégico em função de mudanças importantes ocorridas na economia, em seu mercado, ou mesmo dentro da própria empresa.

**Figura 2 Integração entre os Ciclos Estratégico e Operacional**



Fonte: KAPLAN, 2007

### 1.2.1 A abordagem do *Beyond Budgeting* (Além do Orçamento)

Os modelos tradicionais de gestão das empresas são geralmente criticados por serem muito rígidos e *top-down* (de cima para baixo, ou seja, definidos pelos líderes sem conversa com os níveis operativos das empresas).

Recentemente, Jan Wallander, CEO do Svenska Handelsbanken, fez uma abordagem conhecida na literatura pela expressão *Beyond Budgeting* (Além do Orçamento em português), representada por um processo de gerenciamento flexível, caracterizado por não estar apoiado em um orçamento tradicional anual.

A abordagem do *Beyond Budgeting* surgiu exatamente após Wallander liderar uma pesquisa junto a líderes de grandes organizações na busca de respostas sobre a eficiência dos orçamentos tradicionais. Assim, o *Beyond Budgeting* propôs a especificação de um novo formato de gerenciamento, sem a existência de um orçamento organizacional anual. Ele está baseado na idéia de que possa existir maior flexibilidade para os gerentes, adquirida a partir de uma forte negociação, alto nível de participação por profissionais de linha de frente e o desenvolvimento de um planejamento e estágios de execução com participação de todos.

Hope e Fraser (2003) afirmam que o *Beyond Budgeting* não é apenas uma ferramenta para se fixar alguma espécie de problema de orçamento, mas tem a ver com um grupo de processos alternativos que apóiam objetivos e reconhecimentos, planejamento contínuo, recursos exigidos, coordenação dinâmica de toda empresa e um grupo significativo de controles de vários níveis. Eles também afirmam que não é necessário que exista um processo de negociação anual, com objetivos fixos.

Hansen & Mowen (1996: 698-699) citados por Frezatti (2004), afirmam que o orçamento exerce uma grande influência no desenvolvimento da carreira dos executivos, pois o seu atingimento está diretamente ligado à obtenção de bônus e promoções. Assim, o orçamento tem impacto direto no comportamento dos participantes, podendo ser este comportamento positivo ou não para a



empresa. Quando estes são administrados de forma inadequada, muitas vezes o comportamento do executivo conflita com o da organização.

São diversas as críticas do *Beyond Budgeting* aos métodos tradicionais de orçamento. Uma delas é a definição de objetivos muito altos ou muito baixos, pois em diversas vezes o orçamento mais rígido, que não sofre atualizações para manter os planos da empresa à nova realidade do mercado, acaba penalizando ou mesmo favorecendo os executivos, não estando de acordo com a realidade. Outra crítica é a de que o orçamento tradicional superestimar os custos ou subestimar as receitas, criando assim as “reservas de orçamento”, trazendo menos objetividade e veracidade à performance projetada. O *Beyond Budgeting* afirma também que os gestores não muitas vezes se comprometem apenas superficialmente às metas definidas no orçamento.

Hansen & Mowen afirmam ainda que as empresas devem buscar ações que minimizam estas disfunções, como as práticas de *feedback* do desempenho, a busca por incentivos monetários e não monetários, uma maior participação de todos os funcionários na definição das metas, padrões realistas, medidas de controle de custo e de múltiplos desempenhos.

Hope (2000) critica o orçamento tradicional, pois afirma que o mesmo possui origem na coerção, está focado na redução de custos e não na criação de valor, acaba sufocando iniciativas que seriam rentáveis para a empresa no futuro, mantém o planejamento e a execução da estratégia separados, com a alocação dos custos não podendo ser negociada.

Na tabela 1 abaixo, Hope e Fraser (2003, p.27) fornecem uma comparação detalhada de alguns elementos de gerenciamento que nos permitem compreender as mudanças nas propostas:

**Tabela 01 Comparação entre elementos do Orçamento Tradicional e do *Beyond Budgeting***

Elementos Comparativos de Orçamentos de Empresas		
Descrição	Orçamento Tradicional	Além do Orçamento
<b>Objetivos</b>	Os objetivos são fixados anualmente.	Os objetivos não são fixados, mas são continuamente monitorados com relação a um ponto dado como referência preferencialmente externo, que é negociado com um grupo de gerentes.
<b>Recompensa, bônus</b>	Os executivos os recebem desde que estes se adequem aos níveis do objetivo alvo.	Confiança sobre o recebimento de recompensas existe com base na avaliação do grupo de gerentes, os quais os analisam de acordo com a abordagem do "que deve ser feito".
<b>Planos</b>	Objetivos Fixados (contratos fixados) são relacionados com os planos.	A confiança existe de que nenhuma ação pode ser demandada com vista ao alcance dos objetivos de meio-termo, aceitos pelo grupo de gerenciamento, dentro dos princípios de governança e parâmetros estratégicos da organização.
<b>Recursos</b>	Os recursos são disponibilizados e a disponibilidade em apoio operacional e ao orçamento de capital é aceito.	A confiança existe que os recursos serão fornecidos quando necessários.
<b>Coordenação</b>	As atividades serão coordenadas com outros gerentes do plano, de acordo com os planos aceitos ou que foram redirecionados por um nível superior.	A confiança é deçegada para o gerente coordenar as atividades com base em acordos periódicos e em demandas do cliente.
<b>Controles</b>	O desempenho é monitorado mensalmente e qualquer variação significativa deverá ser revisada. A previsão será demandada todo trimestre.	Existe a confiança de que a previsão seja baseada na alternativa mais provável, de tal forma que a interferência somente ocorra se a tendência dos índices estiver fora de certos parâmetros.

Fonte: Frezatti, 2004, p. 130

Os defensores do *Beyond Budgeting* afirmam ainda que as vantagens na sua utilização são de que o sistema é muito simples, de baixo custo, com um gerenciamento descentralizado e adaptável, trazendo agilidade à empresa para tomar decisões rápidas. Além disso, como o orçamento formal não é elaborado, a empresa verifica ainda uma grande redução de trabalho e de custo. No entanto, os profissionais envolvidos começam a dedicar seu tempo às atividades mais nobres, trabalhando em um modelo de negócio descentralizado para cada localidade.

Os autores consideram ainda que o crescimento sustentável, para o qual o *Beyond Budgeting* está voltado, leva aos seguintes direcionadores: estratégia inovadora, com foco na criação de valor de longo prazo; baixos custos, pois se

espera que diversas camadas hierárquicas estejam envolvidas com esta questão; fidelização do cliente e lucratividade, trazendo melhorias no relacionamento de longo-prazo e relatórios eticamente estruturados, com a divulgação aberta das informações a todos, encorajando um comportamento de boa governança e ética.

Uma empresa que adotou os princípios do *Beyond Budgeting* e que obteve sucesso com esta prática é o Banco Svenska Handelsbanken, que abandonou o orçamento tradicional em 1999, devido à insatisfação com os efeitos indesejáveis que este provocava. No modelo de gestão desenvolvido pelo Svenska Handelsbanken, não existe orçamento anual, nem mesmo um processo formal de definição de metas. Os gerentes das marcas tocam suas operações com alto grau de liberdade e de responsabilidade. Foram criadas tabelas com ranking de performance das operações, incentivando que a maioria dos gerentes queiram ver a sua unidade como uma das melhores da empresa. Com um *turnover* (troca) de empregados muito baixo, percebe-se um alto nível de satisfação dos funcionários.

Outro caso de sucesso é o da empresa Rhodia, uma multinacional francesa, que abandonou o orçamento em 1999, e também o caso da Borealis, uma companhia Dinamarquesa, que fez o mesmo em 1995.

Os problemas que o *Beyond Budgeting* aborda não são novos e muito menos ignorados pelos autores clássicos, pois as mesmos já eram comentados e esperados por estes. No entanto, trazem à tona questões muito importantes e até hoje largamente discutidas no meio empresarial, onde para cada empresa alguns conceitos se adaptam melhor do que outros. Em suma, não existe uma resposta única, pois dependendo da estrutura, da cultura, dos costumes, políticas e do mercado onde cada empresa está inserida, uma combinação diferente dessas diversas teorias de gestão pode trazer sucesso às mesmas.

### **1.3 O *Rolling Forecast* ou Orçamento com Bases Contínuas**

A análise de cenários internos e externos identifica oportunidades, ameaças e riscos, criando subsídios para a definição do Plano Estratégico das empresas, com foco no longo prazo.

O planejamento financeiro busca traduzir os objetivos de longo prazo da empresa em termos operacionais e de curto prazo, fornecendo uma visão financeira e numérica da magnitude que as decisões estratégicas podem significar nos resultados da empresa. Aí surge, na maioria das empresas, o orçamento anual, que suporta a execução destes planos.

A forma convencional através da qual o planejamento é elaborado na maioria das empresas tem pouco a oferecer em qualquer situação altamente ambígua, pois suas projeções são extremamente rígidas. Em muitas situações, eles podem dirigir a atenção dos gestores erroneamente, pois os obriga a seguir os planos em vez de explorar oportunidades, pois grande parte delas certamente não consta nos mesmos.

Assim, o clássico ciclo do planejamento anual que a maioria das empresas segue pode muitas vezes travar a agilidade delas para reagir às mudanças, ameaças e oportunidades. Desenvolver o plano estratégico e o orçamento anual é um processo tão extenuante que as pessoas preferem não mexer nessas peças, mesmo que ocorram mudanças ambientais importantes no decorrer do ano.

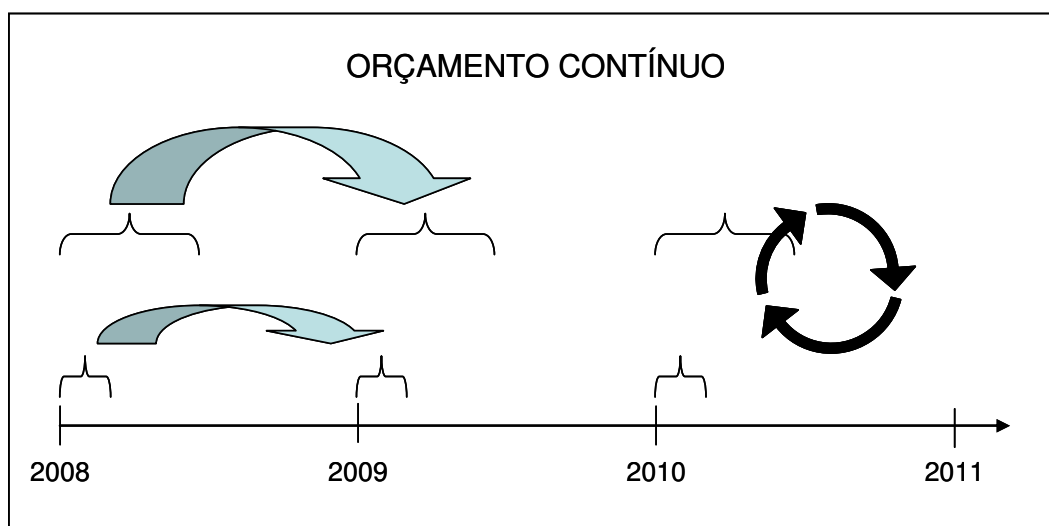
O *Rolling Forecast* propõe exatamente que se quebre o processo anual de controle do planejamento, com a empresa verificando em períodos mais curtos a execução da sua estratégia, buscando, assim, poder corrigir rumos e tomar decisões baseadas em mudanças de cenário, não tendo que esperar o final do ano para tal. Esta velocidade de resposta traz, na maioria das vezes, grande vantagem competitiva às empresas que a utilizam, pois elas são capazes de reagir com mais rapidez a mudanças.

O *Rolling Forecast* é um veículo para o planejamento contínuo, que ajusta as projeções e simulações financeiras continuamente. Ele visa a padronização de conceitos e o alinhamento de premissas de projeção financeiras, ou seja, a otimização do planejamento financeiro (menos tempo de elaboração, mais tempo para análise). Espera também alcançar uma fotografia simples e clara do desempenho financeiro que se espera para a organização. Ele permite que as projeções financeiras sejam totalmente integradas, trazendo mais segurança à empresa.

A partir das projeções de vendas, custos, despesas e investimentos projetam-se os principais resultados financeiros da empresa (geralmente balanço, fluxo de caixa e demonstrativo de resultados). Formulam-se as estratégias em função das premissas determinadas previamente.

O principal objetivo desta técnica é atualizar periodicamente os planos da empresa, onde no final de cada ciclo curto de tempo se adiciona um ciclo a mais, que pode ser de um a seis meses, dependendo dos objetivos da empresa e do setor no qual ela está inserida, conforme a figura 3 abaixo.

**Figura 3 Orçamento Contínuo**



Fonte: Lunkes, 2003, p. 83

É imprescindível que exista um alto grau de flexibilidade em todo o processo de planejamento, pois os planos e orçamentos devem servir como

guias que indicam a direção a ser seguida pela empresa. O orçamento evita que sejam realizados gastos sem critérios ou em atividades que não agreguem valor à empresa, procurando manter sempre a empresa no rumo traçado. Porém, não funciona como uma “camisa de força” que obrigue a empresa a manter o que foi planejado mesmo que tenham ocorrido mudanças importantes na economia, no mercado onde atua, ou mesmo em sua operação.

A maior parte das empresas que utiliza esta técnica faz projeções por trimestres, em média projetando de cinco a seis trimestres. À medida que os períodos vão passando e vão sendo acrescentados novos períodos, mantendo-se sempre no mínimo cinco ou seis trimestres projetados, tem-se mais facilidade para a elaboração do orçamento do ano seguinte, pois através desta técnica simples a empresa já tem uma primeira estimativa de como será o seu desempenho e quais serão os resultados projetados para o ano seguinte.

### **1.3.1 O caso de sucesso da Millipore**

A Millipore é uma empresa americana de biotecnologia, fundada em 1954, que atua em duas principais divisões, uma de bioprocessamento e outra de biociência. Ela emprega aproximadamente 5.800 pessoas, com escritórios e subsidiárias em 32 países. Em 2006 ela apresentou uma receita líquida de vendas de 1,25 milhões de dólares.

A divisão de bioprocessamento desenvolve filtros, válvulas, ferramentas de monitoramento de processos e outros produtos que auxiliam a indústria farmacêutica e de biotecnologia a otimizar seus processos produtivos. Já a divisão de biociência desenvolve reagentes e outras tecnologias farmacêuticas que favoreçam pesquisas de biologia de diversos tipos.

Segundo Johnson (2007) A partir de mudanças na estrutura competitiva da empresa, em 1995 a Millipore realizou uma profunda revisão da sua estratégia. O mercado de biociências estava em plena consolidação, cada vez mais diminuindo o número de competidores neste mercado, também estando

em uma fase de crescimento. Como a Millipore percebeu que estava crescendo abaixo do crescimento médio do mercado, ela resolveu adotar estratégias arrojadas em seu novo plano estratégico. As principais delas foram:

1. Ser reconhecida como a empresa líder de produtos e serviços de biotecnologia;
2. Criar vantagem competitiva ao tornar a gestão da estratégia uma competência básica da empresa;
3. Dobrar o valor da empresa (vendas, resultado por ação e capitalização de mercado) até 2010.

Assim, para habilitar a gestão desse plano estratégico na empresa, ainda em 1995 a Millipore adotou também a metodologia do *Balanced Scorecard*, utilizando sete mapas estratégicos e *scorecards* para a gestão da estratégia em diversos níveis da empresa. O mapa estratégico corporativo da empresa é gerenciado pelo Escritório de Gestão da Estratégia (*Office of Strategy Management*). Este escritório também alinha o modelo de *Rolling Financial Forecast* (RFF) corporativo da empresa à metodologia de BSC, o qual fornece projeções dos principais indicadores da perspectiva financeira do BSC. Além disso, subsidia a alta direção da empresa na análise e gestão das principais iniciativas estratégicas definidas para a corporação. A empresa apelidou este modelo de gestão de “Sistema de Crescimento da Performance”.

De acordo com Johnson (1997), o vice-presidente do Escritório de Gestão da Estratégia afirmou que a Millipore possuía um histórico de orçamentos ineficazes, pois os gestores discutiam constantemente o orçamento, mas sem comunicação entre as áreas funcionais sobre o alinhamento deste orçamento às estratégias definidas pela empresa. Este sistema de orçamento era revisado somente uma vez por ano, no entanto a empresa necessitava de maior habilidade, pois seu mercado crescia e mudava sua dinâmica em um ciclo muito mais curto do que um ano. Assim, identificou-se a necessidade da criação da criação de ciclos de gestão da estratégia mais curtos.

Assim, a empresa criou uma ligação entre o processo de orçamento e o sistema de BSC. Em 1995 foram desenvolvidos diversos níveis de *rolling*

*financial forecast*, alinhado às idéias práticas do *Beyond Budgeting*. Os líderes da empresa passaram então a se reunir trimestralmente para avaliar a performance da empresa, gerenciar as iniciativas estratégicas e projetar os resultados financeiros dos próximos 5 trimestres. Ela também decidiu separar a gestão dos investimentos estratégicas (Stratex) da gestão dos investimentos operacionais (Opex).

Christophe Countourier, vice-presidente do Escritório de Gestão da Estratégia, afirmou que “as projeções são os nossos melhores palpites de como será a realidade da empresa e do mercado nos próximos meses, baseado em nossas análises de tendências e mudanças na estrutura do negócio”.

O RFF, além de auxiliar à tomada de decisão no nível corporativo da empresa, também foi criado no nível das operações de negócio para que as mesmas pudessem planejar estratégica e operacionalmente o seu próximo ano. Se uma projeção não alcança seu objetivo estratégico, são definidas iniciativas estratégicas para fechar o *gap* de performance.

A empresa também alinhou diversas métricas utilizadas na medição da estratégia ao processo de bonificação dos funcionários (influenciada pelas práticas de *Beyond Budgeting*).

Johnson (1999) afirma que a Millipore obteve diversas vantagens na utilização deste modelo. A principal delas foi a mudança de cultura da empresa, que passou a ser focada na gestão da estratégia. Uma delas foi a redução da complexidade do processo de planejamento na empresa, a qual reduziu drasticamente o número de centros de custo onde se necessita tomar decisões que realmente importem para a empresa. Ele também salienta que há uma menor manipulação de dados, trazendo maior credibilidade ao processo em si.



## **2 MÉTODO DE PESQUISA**

Este capítulo tem o objetivo de apresentar o método de pesquisa utilizado na elaboração deste trabalho. Ele está dividido em duas partes principais: classificação da pesquisa e plano de ação e forma de coleta de dados.

Richardson (1999) afirma que o método de pesquisa é o caminho definido para se alcançar um objetivo definido. Complementando esta definição, Marconi e Lakatos (2003) argumentam que o método de pesquisa é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, além de permitir o alcance do objetivo determinado, definem qual caminho deve ser seguido. Assim, eles afirmam que o processo será mais seguro, pois os desvios serão detectados ao longo da pesquisa, permitindo que sejam tomadas ações de correção.

### **2.1 Classificação da Pesquisa**

Conforme Gil (1999), delineamento da pesquisa é o plano básico ou estratégia de pesquisa. Consiste em fazer o assunto pesquisado produzir respostas específicas às questões do estudo.

As pesquisas podem ser classificadas de diversas formas, podendo ser influenciadas por fatores como a natureza do assunto, a abordagem que se quer utilizar, os objetivos que pretendem ser alcançados, entre outras. Roesch (2005) afirma que existem dois principais métodos de pesquisa utilizados, o qualitativo e o quantitativo, os quais estão baseados em uma postura filosófica

de investigação da realidade. Sendo assim, este trabalho utilizou mais de um método de pesquisa, procurando gerar uma complementação entre eles.

Lakatos e Marconi (2003) e Roesch (1996) também afirmam que as diferentes pesquisas podem ser classificadas como descritiva, exploratória e explicativa.

A pesquisa descritiva procura enumerar as características de uma população ou fenômeno, ou também determinar relações entre diferentes variáveis. Ela aplica técnicas padronizadas de coleta de dados, como questionários e observações sistemáticas.

Por outro lado, a pesquisa exploratória tem o objetivo de proporcionar um melhor entendimento do problema estudado, procurando explicitá-lo ou mesmo elaborando hipóteses que ajudem na sua compreensão. O levantamento de bibliografia e de documentos são utilizadas por este método, além de entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado ou de estudos caso, que, segundo Gil (2002), fornecem maior flexibilidade ao desenvolvimento da pesquisa, proporcionando aprofundamento e detalhamento dos objetivos. Ela busca a formulação de questões ou de problemas de investigação, desenvolvendo hipóteses sobre o tema pesquisado, podendo até ratificar ou mesmo retificar hipóteses tidas como verdadeiras anteriormente.

E por fim a pesquisa explicativa busca identificar quais fatores contribuem para a ocorrência dos fenômenos apontados na pesquisa. Frequentemente, para este método, se utilizam técnicas de observação.

Assim, com base nos conceitos descritos acima, este trabalho utiliza o método exploratório de pesquisa, pois busca enriquecer as discussões sobre a

importância do planejamento financeiro nas empresas. Cervo e Bervian (2003) afirmam que a pesquisa bibliográfica compõe parte da pesquisa descritiva quando visa adquirir informações e conhecimentos prévios sobre um problema para o qual se busca resposta. Assim sendo, pode-se afirmar que este trabalho também utiliza parte do método descritivo, quando aplica um modelo simplificado de *Rolling Forecast* à empresa Gerdau, visando encontrar padrões de comportamento das variáveis do modelo.

O presente trabalho também empregou o método qualitativo na análise de livros recentes, artigos e estudos de caso, pois o tema abordado é relativamente novo no meio teórico da administração, sendo ainda muito debatido.

## **2.2 Plano de Ação e Forma de Coleta de Dados**

Segundo Gil (1999), os procedimentos adotados para a coleta de dados são o elemento mais importante para a identificação do delineamento da pesquisa.

Lakatos e Marconi (2003) colocam que três técnicas de análise são as mais utilizadas: documental, observação, entrevista ou questionário. A análise documental pressupõe a consulta dos documentos na empresa que estão disponíveis para a pesquisa ou para subsidiar o estudo. O método da observação pode ser simples (quando o observado permanece alheio à situação estudada) ou participante (quando o observador participa da situação estudada).

Abaixo estão descritas as principais etapas programadas para a execução deste trabalho:

1. Estudo e coleta de dados sobre a empresa a ser analisada (mercado, concorrentes, estrutura societária, desempenho financeiro, entre outros);
2. Coleta de dados necessários (bibliografia sobre planejamento financeiro e históricos e apresentações da empresa Gerdau);
3. Elaboração de modelo simplificado de Rolling Forecast, com base nas informações de Balanço, DRE e Fluxo de Caixa da empresa;
4. Análise dos resultados obtidos;

Os dados da Gerdau foram coletados através dos balancetes, relatórios e apresentações disponibilizados pela empresa em seu *site* de relações com investidores.

Para Roesch (2005), dependendo do tipo de dado coletado, as possibilidades de análise serão delimitadas. Assim, Gil (1999) afirma que após a coleta de dados, deve-se proceder a análise e interpretação dos mesmos.

Neste trabalho foram utilizados gráficos e tabelas para demonstrar os resultados obtidos com o modelo de *rolling forecast* adotado, em busca de facilitar a compreensão das vantagens trazidas pela utilização do mesmo.

### **3 O CASO ESTUDADO**

Segundo comunicação da própria empresa aos seus acionistas, a Gerdau é uma das empresas siderúrgicas com menor custo operacional. Ela possui custos de produção competitivos, que resultam da diversificação dos processos de produção e das múltiplas fontes de matérias-primas e fornecedores. Ela possui também uma forte geração de receita em moeda estrangeira, com grande base exportadora e diversas subsidiárias internacionais, nos seguintes países: Brasil, Argentina, Chile, Uruguai, Peru, Colômbia, Venezuela, República Dominicana, Espanha, Estados Unidos, Canadá e Índia.

A figura 4 abaixo apresenta todas as unidades siderúrgicas operadas pela Gerdau, bem como suas principais atividades operativas.

**Figura 4 - Operações da Gerdau**

<p style="text-align: center;"><b>BRASIL</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>✓ 11 unidades siderúrgicas</li><li>✓ 4 unidades de transformação</li><li>✓ 26 unidades de corte e dobra de aço</li><li>✓ 68 unidades comerciais</li><li>✓ 7 unidades de coleta e processamento de sucata</li><li>✓ 3 áreas de extração de minério</li><li>✓ 2 unidades de produção de ferro-gusa sólido</li><li>✓ 2 terminais portuários privados</li></ul>
<p style="text-align: center;"><b>AMÉRICA LATINA</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>✓ 11 unidades siderúrgicas (6 países)</li><li>✓ 11 unidades de corte e dobra de aço</li><li>✓ 6 unidades comerciais</li><li>✓ 1 empresa coligada</li></ul>
<p style="text-align: center;"><b>AMÉRICA DO NORTE</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>✓ 16 unidades siderúrgicas (2 países)</li><li>✓ 11 unidades de transformação</li><li>✓ 33 unidades de corte e dobra de aço</li><li>✓ 17 unidades de coleta e processamento de sucata</li><li>✓ 1 <i>Joint Venture</i></li></ul>
<p style="text-align: center;"><b>EUROPA - Empresa coligada (Espanha)</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>✓ 5 unidades siderúrgicas</li><li>✓ 2 unidades de transformação</li></ul>

Fonte: apresentação Gerdau para APIMEC

A Gerdau produz diversos tipos de aço. Os principais produtos da empresa são das linhas de vergalhões, perfis, placas, blocos e tarugos, fio-máquina, pregos e aços especiais.

De acordo com o Metal Bulletin, instituição internacional que elabora as principais estatísticas do setor siderúrgico mundial, em 2006 a Gerdau foi o 14º maior produtor de aço no mundo, com uma produção de 15,6 milhões de toneladas. A Gerdau é também o maior produtor de aços longos das Américas, o 2º maior produtor de aços longos da América do Norte. Sua Capacidade Total de produção de aço é de 19,6 milhões de toneladas de aço bruto e 17,5 milhões de toneladas de laminados. Ela opera 38 unidades siderúrgicas, com

participação de mercado relevante nos países onde opera e ampla gama de produtos, com forte geração de caixa.

A Gerdau possui ainda ações negociadas nas bolsa de valores de São Paulo, Nova York, Toronto e Madri.

### **3.1 Histórico da Empresa**

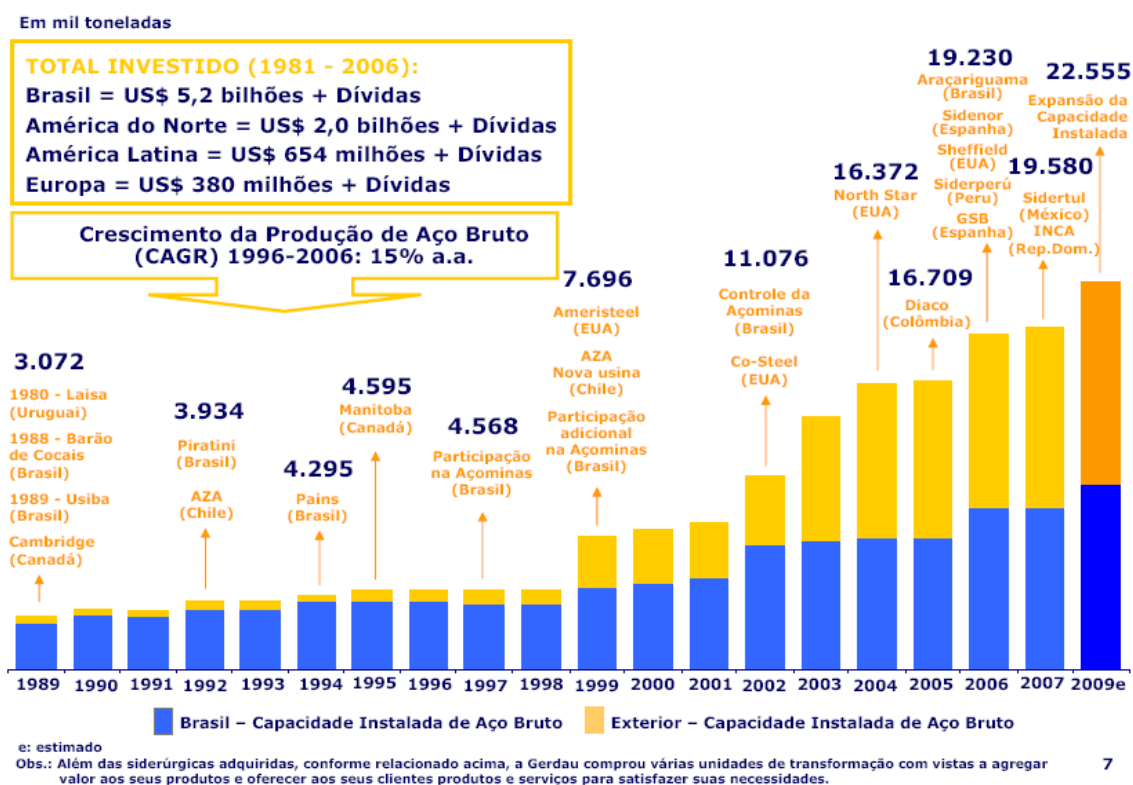
A Gerdau foi fundada em 1901, com uma fábrica de pregos em Porto Alegre, estado do Rio Grande do Sul. Em 1948, ela entrou na atividade siderúrgica com a aquisição da Siderúrgica Riograndense. Nos anos 50, a empresa expandiu a Siderúrgica Riograndense, com a construção de uma segunda usina. Nos anos 60 a empresa diversificou e verticalizou sua linha de produtos, estruturando sua rede de distribuição no Brasil, adquirindo também uma usina em Pernambuco. Nos anos 70 a Gerdau adquiriu uma usina no Paraná e construiu a maior usina do grupo até então, no Rio de Janeiro. Nesta época ela também iniciou sua atividade de reflorestamento. Nos anos 80 mais três usinas foram adquiridas, no Rio de Janeiro, Minas Gerais e Bahia. Também nuas novas plantas foram construídas, no Paraná e no Ceará. Nesta época a Gerdau iniciou suas atividades no exterior, no Uruguai e Canadá. Na década de 90 a Gerdau deu um grande passo na sua história, com a entrada no mercado de aços especiais através da aquisição da Aços Finos Piratini, no Rio Grande do Sul. Também continuou sua expansão no exterior com a aquisição de usinas no Chile, Canadá, Argentina e EUA. Nesta época ela adquiriu sua segunda usina em Minas Gerais e uma atividade de laminação em São Paulo. Neste período a empresa iniciou uma reestruturação societária. Também foi nos anos 90 que a Gerdau adquiriu participação na usina integrada Açominas, situada em Ouro Branco, Minas Gerais. Nos anos 2000, ela adquiriu empresas nos Estados Unidos, e também de unidades de transformação e *fab shops* na América do Norte. A empresa também entrou no mercado europeu, com participação na empresa espanhola Sidenor. Ela também expandiu fortemente sua atuação na América Latina, com entrada na

Colômbia, Peru, México, República Dominicana e mais recentemente na Venezuela. Também construiu a Usina de Araçariguama, em São Paulo.

Mais recentemente, a Gerdau adquiriu participação em uma siderúrgica indiana. E também em julho de 2007 a Gerdau Ameristeel Corporation, subsidiária da Gerdau na América do Norte, anunciou a assinatura de acordo definitivo para a aquisição da siderúrgica *Chaparral Steel Company*, aumentando em 2,9 milhões de toneladas sua capacidade de produção. A *Chaparral* é a segunda maior produtora de aço estrutural na América do Norte e também uma grande produtora de barras de aço.

A figura 5 abaixo apresenta toda esta evolução da empresa apresentada nos parágrafos anteriores:

**Figura 05 – Evolução da Gerdau**



Fonte: apresentações GERDAU para APIMEC



### 3.2 Governança Corporativa

Em 21 de novembro de 2006 a Gerdau deu um grande passo na evolução da sua Governança Corporativa, anunciando que, a partir de 1º de janeiro de 2007, seria implementada a transição da liderança executiva da Empresa para a nova geração, onde foram apresentadas algumas definições.

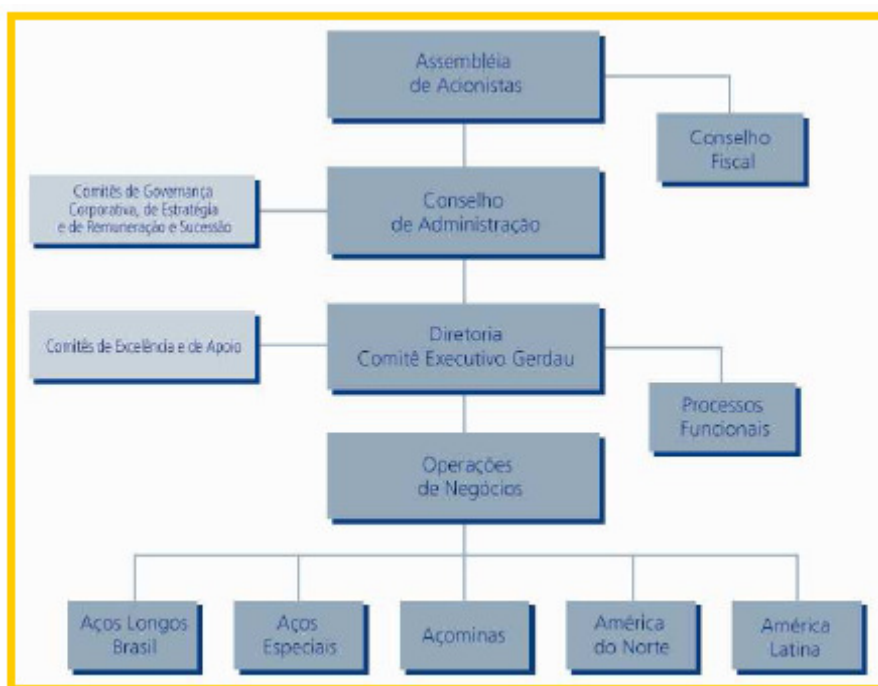
A estrutura, composta por três instâncias, mantém os órgãos existentes - Conselho de Administração, Comitê Executivo e Operações de Negócios.

A liderança executiva passou a ser exercida por um diretor-presidente e CEO (*Chief Executive Officer*) e um diretor geral de operações – COO (*Chief Operating Officer*). O primeiro é o presidente do Comitê Executivo Gerdau e responsável pela condução geral dos negócios de acordo com as políticas e estratégias aprovadas pelo Conselho de Administração e representante principal da Sociedade frente aos diversos públicos. Está, sobretudo, focado no direcionamento estratégico da Organização, no acompanhamento de seus resultados, reportando-se ao Conselho de Administração. O segundo atua de forma conjunta com o diretor-presidente e CEO para o desenvolvimento e a realização dos objetivos da Corporação, atuando junto às Operações de Negócios. É o responsável por buscar a maximização das sinergias e resultados da Corporação.

Nas suas responsabilidades executivas, o diretor-presidente e CEO e o diretor geral de operações – COO relacionam-se com as Operações de Negócios, em função das responsabilidades dos respectivos cargos aqui descritas, e de suas responsabilidades enquanto responsáveis pelos Processos Funcionais que lhe são afetos.

No âmbito do Conselho de Administração, foram criados e funcionarão, em caráter permanente, o Comitê de Governança Corporativa e o Comitê de Estratégia, em adição ao Comitê de Remuneração e Sucessão já existente.

**Figura 6 – Estrutura da Nova Governança Corporativa da Gerdau**



Fonte: apresentação RI da Gerdau, [www.gerdau.com.br/infori](http://www.gerdau.com.br/infori)

Os acionistas minoritários portadores de ações tanto ordinárias quanto preferenciais da Metalúrgica Gerdau S.A. e da Gerdau S.A. têm o direito de *tag along* de 100% . Isto porque todas as ações emitidas por estas empresas têm o direito de serem incluídas em eventual oferta pública de alienação de controle, sendo-lhes assegurado preço igual ao valor pago às ações ordinárias integrantes do bloco de controle.

### 3.3 Missão, Visão e Valores

#### Missão

O Grupo Gerdau é uma empresa com foco em siderurgia, que busca satisfazer as necessidades dos clientes e criar valor para os acionistas,

comprometida com a realização das pessoas e com o desenvolvimento sustentado da sociedade.

### **Visão**

Ser uma empresa siderúrgica global, entre as mais rentáveis do setor

### **Valores**

CLIENTE satisfeito

SEGURANÇA TOTAL no ambiente de trabalho

PESSOAS comprometidas e realizadas

QUALIDADE em tudo que faz

EMPREENDEDORISMO RESPONSÁVEL

INTEGRIDADE

CRESCIMENTO e RENTABILIDADE

### **3.4 Participação de Mercado**

Como podemos verificar na figura 7 abaixo, o mercado siderúrgico mundial encontra-se em plena fase de consolidação. Muitos movimentos de fusões e aquisições estão sendo realizados. E a Gerdau é considerada por diversos analistas e instituições, como uma dessas empresas consolidadoras. Para termos uma idéia, do ranking de 2000 para o ranking de 2006, a Gerdau subiu 12 posições, passando de uma produção de 7,1 milhões de toneladas por ano para uma produção de 15,5 milhões de toneladas por ano. Isto representa um CAGR (taxa média de crescimento por ano) de 14% ao ano, sendo considerado um movimento bem expressivo para o setor.

**Figura 7 – Ranking dos Maiores Produtores de Aço do Mundo**

**2000**

1	Nippon	28,4
2	POSCO	27,7
3	Arbed	24,1
4	Ispat	22,4
5	Usinor	21,0
6	Corus	20,0
7	LNM	19,2
8	ThyssenKrupp	17,7
9	Baosteel	17,7
10	NKK	16,0
11	Riva	15,6
12	Kawasaki	13,0
15	US Steel	10,7
17	Nucor	10,0
21	Severstal	9,6
26	Gerdau	7,1
31	Kryvorizstal	6,1
41	Lucchini	4,8
42	CST	4,8
51	Dofasco	4,1

**2006-7**

1	Mittal+Arcelor <sup>1,2</sup>	118
2	Nippon	33,7
3	JFE <sup>3</sup>	32
4	Posco	31,2
5	Corus + Tata	24
6	Baosteel	22,5
7	US Steel	21,3
8	Nucor	20,3
9	Tangshan	19,1
10	Riva	18,2
11	Severstal <sup>4</sup>	17,6
12	ThyssenKrupp	16,8
13	Evraz	16,1
14	Gerdau	15,6

**1** Mittal: Ispat, ISG, LNM, Krivorozstal.

**2** Arcelor: Arbed, Usinor, Aceralia, CST, Acesita, Dofasco

**3** JFE: NKK + Kawasaki.

**4** Severstal: Lucchini, Rouge.

Fonte: IISI, Metal Bulletin, Gerdau

56

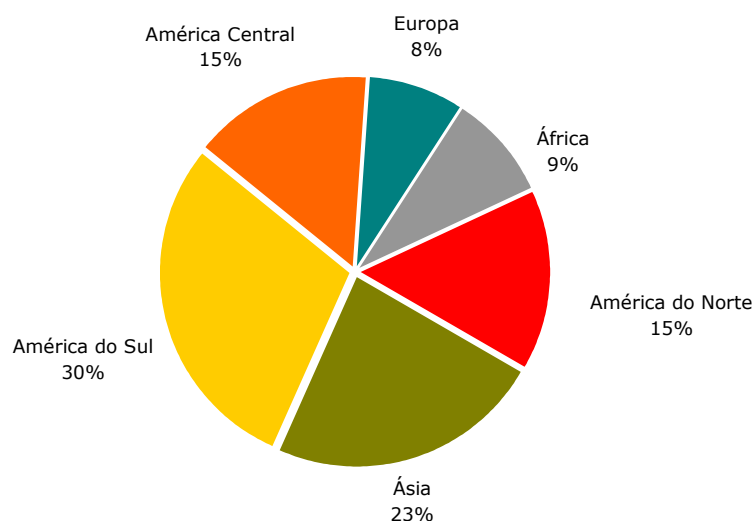
Fonte: Apresentação Gerdau para APIMEC.

Segundo o Instituto Brasileiro de Siderurgia, os principais competidores do Grupo Gerdau no Brasil, no mercado de aços longos, são as companhias Belgo-Mineira (Arcelor Mittal) e Barra Mansa. Ao final de 2006, o Grupo Gerdau possuía 48% de participação no mercado de aços longos do Brasil.

Aproximadamente 140 mil clientes (inclui clientes da Comercial Gerdau). No mercado Brasileiro a Gerdau possui diversos clientes no ramo da construção civil, como construtoras, empreiteiras, etc. Possui também diversas indústrias como cliente, como é o caso de metalúrgicas, forjarias, implementos agrícolas, ferramentas, entre outros. A Gerdau Açominas possui como clientes construtoras, trefilarias e relaminadoras. As empresas no exterior também possuem a maioria de seus clientes com perfil similar.

Na figura 8 abaixo, verificamos a distribuição das vendas da Gerdau em 2006, em suas subsidiárias no Brasil e no exterior.

**Figura 8 - Vendas da Gerdau em 2006**



Fonte: Apresentação Gerdau para APIMEC.

No Brasil a Gerdau possui mais de 3.500 fornecedores de sucata, sendo o maior consumidor de sucata no Brasil. No restante da América Latina, ela possui por volta de 2.400 fornecedores (com aproximadamente 250 no Chile, 300 no Uruguai, 60 no Peru e 1.750 na Colômbia). Na América do Norte, ela conta com cerca de 1.000 fornecedores (em 2005 eram apenas 500). Na Europa ela conta com cerca de 50 fornecedores.

Ela também possui um grande número de importantes fornecedores de carvão mineral, ferro gusa e minério de ferro, com uma boa parte de produção própria.

### **3.5 Sazonalidade**

As vendas das Operações de Negócios da Gerdau estão sujeitas a variações sazonais significativas. Seu desempenho tem forte correlação com setores que contribuem diretamente para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) nos países em que atuam.

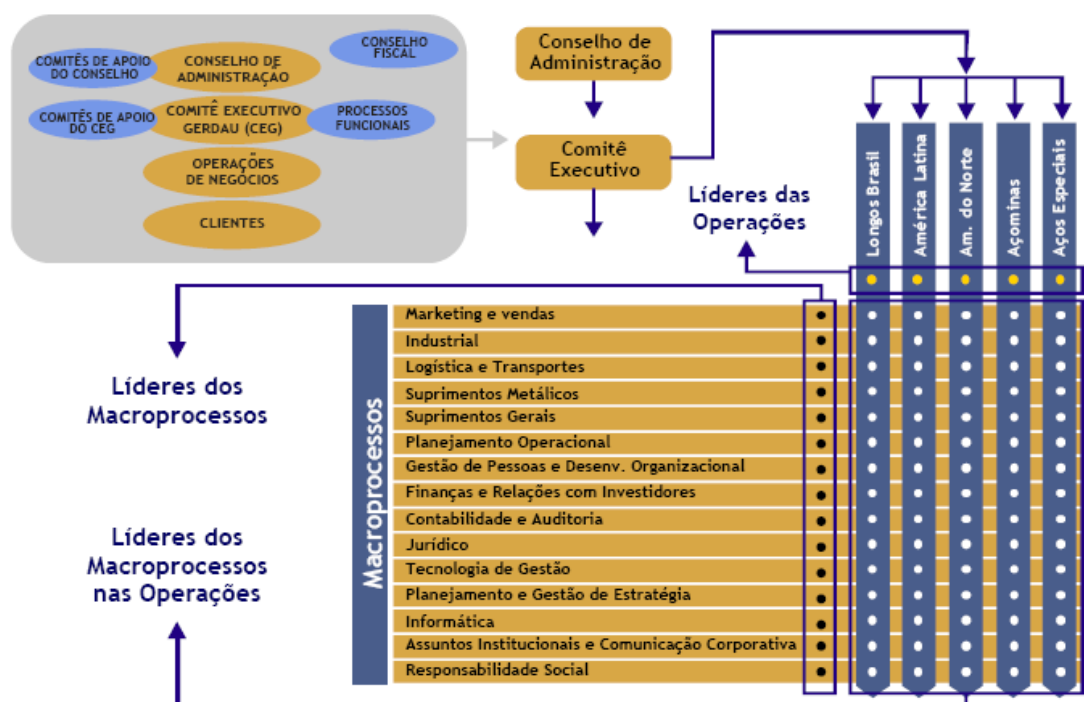
Cada país em que a Gerdau atua possui mercados com características diferentes. No Brasil geralmente as vendas do segundo e do terceiro trimestres são mais relevantes do que nos outros dois trimestres. Na América do Norte, o inverno influencia fortemente a demanda, pois um maior consumo de energia elétrica e de outras fontes de aquecimento geralmente aumenta quando o inverno é muito rigoroso, fazendo com que haja aumento dos custos, menor atividade no setor de construção civil, causando uma redução da receita de vendas.

### **3.6 Modelo de Gestão**

Segundo comunicação da própria empresa em seu *site* de Relações com Investidores, a Gerdau possui posicionamento competitivo em todas as frentes que atua, com foco no cliente, qualidade em produtos e serviços, equipes de alto desempenho. A empresa está sempre em busca de *benchmarks* (melhores práticas) de gestão em todos os seus processos.

Como a Gerdau acredita que desempenhos superiores exigem domínio de processos, foi criado o *Gerdau Business System* (GBS), sistema de gestão matricial onde cada macroprocesso funcional possui um líder responsável pela gestão do mesmo e interação com as operações de negócio da empresa. Eles também utilizam as figuras de líderes de macroprocessos nas operações, que fazem exatamente esta ponte entre os macroprocessos corporativos e as especificidades de cada operação.

Figura 09 – Gerdau Business System



Fonte: apresentação Gerdau para APIMEC

### 3.7 Plano Estratégico

A Gerdau comunicou, em 2007, seu Plano Estratégico, que guiará as ações da empresa até 2015. Segundo a Figura 10 abaixo, ele define as principais aspirações estratégicas que guiarão as ações da empresa nos próximos anos.

A estratégia central é a de que a empresa seja uma organização integrada, com processos globais e valores compartilhados, buscando continuamente seu crescimento e rentabilidade. A Gerdau pretende também ser um *player* relevante nos mercados onde atua, além de diversificar os mercados de atuação, procurando posicionar uma parte significativa de suas operações fora do continente americano. A última estratégia que completa o conjunto definido pela Gerdau é a de ser um *player* em todos os segmentos da siderurgia, atuando nos segmentos de aços longos, planos e especiais, possuindo *expertise* em todos eles.

**Figura 10 – Aspirações Estratégicas da Gerdau para 2015**



Fonte: Apresentação Gerdau para APIMEC

A Gerdau apresentou ainda, na parte comunicada ao mercado do seu Plano Estratégico, quais são os direcionamentos estratégicos para as suas operações e processos funcionais.

A figura 11 abaixo apresenta estes direcionamentos, onde percebe-se que a Gerdau procura medir constantemente o desempenho das suas operações com indicadores padronizados (como é o caso do ROIC). Além disso, como ela está em plena fase de expansão, percebe-se a forte preocupação da empresa com a consolidação dos seus valores, políticas e melhores práticas em todo o grupo, com a formação de líderes devendo suportar este crescimento. Ela também demonstra uma forte preocupação com a consolidação da sua marca em nível mundial. E, por fim, para ser uma empresa competitiva globalmente, a Gerdau acredita que deve possuir fortes sinergias entre todas as suas operações de negócios, adotando melhores práticas de sustentabilidade.



## Figura 11 – Direcionamentos Estratégicos Gerdau

- 1. ROIC como forma de medir desempenho das Operações de Negócio;**
- 2. Consolidar Valores Gerdau;**
- 3. Consolidar políticas, diretrizes e melhores práticas (GBS);**
- 4. Formar líderes para a expansão do Grupo Gerdau;**
- 5. Consolidar globalmente a imagem da marca Gerdau;**
- 6. Desenvolver sinergias entre todas as Operações de Negócios (compras, vendas, *overhead*, etc.);**
- 7. Ser competitivo globalmente (eficiência em custos; integração dos processos na cadeia de negócios; *benchmark* mundial);**
- 8. Adotar as melhores práticas de Sustentabilidade (Social, Ambiental e Econômico).**

Fonte: Apresentação Gerdau para APIMEC.

#### **4 ADAPTABILIDADE DE UM MODELO DE *ROLLING FORECAST* SIMPLIFICADO PARA A GERDAU**

O objetivo principal deste capítulo é o de criar um modelo simplificado de *Rolling Forecast* para a Gerdau, permitindo a projeção do Demonstrativo de Resultados, Fluxo de Caixa, Balanço e também de diversos indicadores financeiros.

Os principais objetivos traçados para o desenvolvimento dos modelos de projeção foram:

- O desenvolvimento de um planejamento econômico financeiro corporativo que seja simplificado (pouco detalhado) e ágil, trazendo rapidez na elaboração e análise das projeções e agregando valor ao processo de tomada de decisão;
- Os modelos serão flexíveis, permitindo que as projeções sejam atualizadas periodicamente (*Rolling Forecasts*);
- A simulação inicial está baseada nas premissas acordadas no início do processo de planejamento (V0), porém as mesmas podem ser modificadas em qualquer momento, criando outras versões de projeção (V1, V2, V3...), sem a perda da versão inicial;
- Os modelos podem ser utilizados tanto separadamente quanto de forma integrada. Ou seja, é possível que se façam projeções somente no nível corporativo do modelo sugerido, com premissas mais simplificadas e também que se façam projeções integradas entre as projeções de cada operação e as projeções corporativas.

Os principais direcionadores do modelo são:

- Modelo Econômico-Financeiro simplificado para suportar a Gestão Empresarial;
- Capacidade de Simulação (*what-if analysis*) e Avaliação de Múltiplos Cenários de Negócio (Múltiplas versões);
- Capacidade de Projeções e Replanejamento – *Rolling Forecast*;

- Acompanhamento da Operação (planejado x realizado);
- Avaliação do Desempenho Empresarial (atingimento de metas);
- Flexibilidade e Agilidade no processo;
- Respostas rápidas para a tomada de decisão.

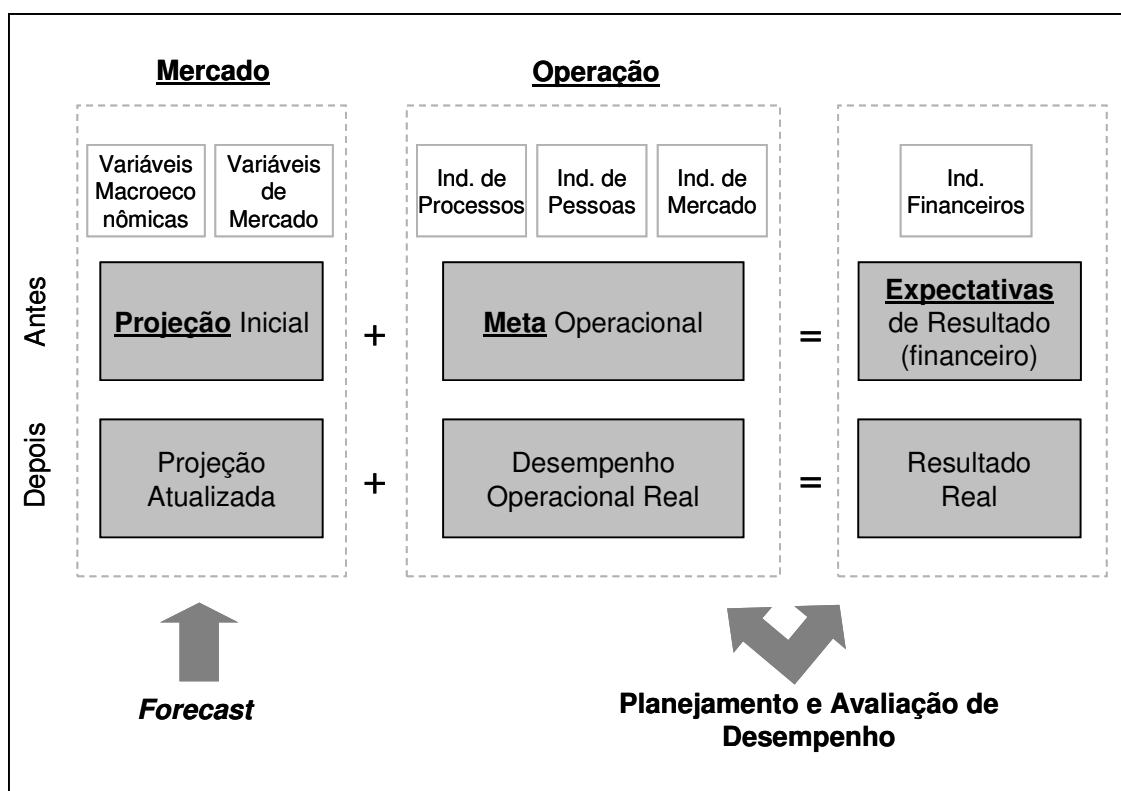
As principais funcionalidades inerentes ao modelo são disponibilizar a possibilidade de criação de planos financeiros de Longo Prazo (3-5 anos) e também a possibilidade de que a empresa teste cenários futuros projetados.

A Figura 12 abaixo apresenta uma proposição para o modelo de definição de expectativas de resultado na empresa. Nele demonstra-se que as expectativas de resultado financeiro são função das projeções de variáveis macroeconômicas e de mercado e também das metas operacionais da empresa. No momento do planejamento, a empresa projeta os cenários macroeconômico e das variáveis de mercado, e também determina as metas operacionais (de diversas características, como indicadores de processos, de tecnologia, de pessoal e de mercado). Assim, com a utilização de um processo estruturado de planejamento financeiro, podem ser definidas as expectativas de resultado. Diz-se que são expectativas, e não metas financeiras, pois as mesmas dependem de uma combinação de variáveis externas e internas, não dependendo única e exclusivamente da empresa.

Dentre deste mesmo modelo, é possível que se faça uma atualização constante que permita o acompanhamento e controle das projeções, metas e expectativas definidas inicialmente. A 12 abaixo demonstra a diferença entre projeções, metas e expectativas de resultado. As projeções são elaboradas para as variáveis macroeconômicas e de mercado. Já as metas são definidas para os indicadores sobre os quais a empresa possui ingerência e responsabilidade total (os chamados indicadores internos), que podem ser de processos, pessoas ou mercado. Já as expectativas de resultado são tratadas como expectativas exatamente porque são uma combinação de indicadores que possuem influência direta das ações desenvolvidas pela empresa, mas também dos indicadores externos, como o comportamento da economia ou mesmo a produção do setor (onde a empresa possui muito pouca ingerência).

O Rolling Forecast é utilizado principalmente para a atualização periódica das projeções de mercado, para que a empresa saiba se está no rumo correto ou se deve ajustar metas e projetos definidos em seu plano estratégico. Assim, ela poderá corrigir o rumo dos negócios em um período mais curto do que somente no próximo ano fiscal.

**Figura 12 – O processo de definição das Expectativas de Resultado**



Fonte: a autora

A ferramenta de *Rolling Forecast* tem função importante tanto no momento inicial de projeções e expectativas de resultado e também na atualização destas projeções, possibilitando que a empresa acompanhe e revise as metas definidas para os períodos seguintes.

## **4.1 Cenários Macroeconômicos e Siderúrgicos**

Uma das principais premissas para a elaboração do planejamento financeiro de uma empresa é a elaboração de cenários futuros macroeconômicos e de mercado. Isto possibilitará à empresa desenvolver seus planos estratégicos e mesmo táticos. Assim, para que um modelo de RFF seja bem elaborado, é necessário que sejam definidas projeções factíveis de mercado.

Com, isto, neste tópico apresentaremos algumas projeções de órgãos externos sobre a economia mundial e o mercado siderúrgico. O objetivo principal é que estas projeções sirvam de base para as projeções de resultado da Gerdau que serão elaboradas posteriormente.

### **4.1.1 Cenário Macroeconômico**

Abaixo são apresentadas algumas projeções e expectativas elaboradas pelo economista-chefe do Banco Real, Hugo Pentead, no primeiro trimestre de 2007, para a economia mundial e Brasileira, para os próximos meses de 2007.

Pentead afirma que os dados de atividade nos Estados Unidos têm deixado o mercado desorientado em relação ao comportamento da atividade e dos juros no restante deste ano. Depois do fraco crescimento de apenas 0,65% no primeiro trimestre de 2007, a tendência da economia é de recuperação, por vários motivos: o ajuste de estoques está avançado, melhorando a situação de investimentos; o crescimento mundial robusto está reduzindo o déficit externo, e gastos do governo também devem subir.

Fora isso, Pentead sinaliza que a continuidade do ajuste do setor imobiliário, no qual ainda vigora uma demanda muito deprimida ao lado de um

estoque muito alto de imóveis à venda, deve reduzir a criação de empregos para baixo juntamente com os gastos de consumo. O consumo é a única componente do PIB que deverá desacelerar nos últimos trimestres de 2007.

Embora o crescimento deva ser maior nos últimos trimestres de 2007, Penteado estima que eles devam continuar abaixo do potencial, contribuindo para reduzir as pressões inflacionárias; e, na ausência de alguma surpresa negativa, o cenário continua sendo de redução de juros provavelmente antes do final desse ano.

Fora dos Estados Unidos, Penteado estima que a grande surpresa de crescimento veio da China, cuja aceleração no primeiro e no segundo trimestres de 2007 provocou revisão do crescimento esperado de 8% para 10%. A Ásia e a Europa apresentaram surpresas positivas, e os efeitos disso foram uma nova aceleração dos preços de commodities, maior balança comercial no Brasil e maior apreciação do real. Com tudo isso, o cenário de inflação e juros no Brasil melhorou mais uma vez.

Já o Brasil, segundo Penteado, está em uma situação bem favorável, apresentando crescimento ligeiramente alto pelo segundo ano consecutivo, dependendo praticamente da demanda doméstica, com variáveis como emprego, renda salarial, crédito e vendas em aceleração. No entanto, Penteado coloca ainda que as exportações menos importações continuam em trajetória negativa no PIB.

Penteado coloca ainda que o câmbio, a balança comercial, as reservas internacionais, os juros e a inflação passaram por uma seqüência de revisões positivas, decorrente da menor percepção de risco do país e da melhora da solvência externa e interna.

Portanto, segundo Penteado o mercado deve evoluir favoravelmente, com o crescimento robusto da economia, ocorrendo sem gerar pressões inflacionárias

A tabela 2 abaixo apresenta algumas principais expectativas de PIB, Câmbio, Inflação e Juros nos principais países de atuação da Gerdau.

**Tabela 2 – Projeções Macroeconômicas**

Cenário Macroeconômico	2007	2008	2009
PIB Brasil	3,0%	3,0%	3,0%
PIB América do Norte	2,7%	2,7%	2,7%
PIB América Latina	4,0%	4,0%	4,0%
PIB Europa	2,0%	2,0%	2,0%
Câmbio R\$/US\$	1,90	2,00	2,00

Fonte: PIB (projeções FMI), Dólar (projeções da autora)

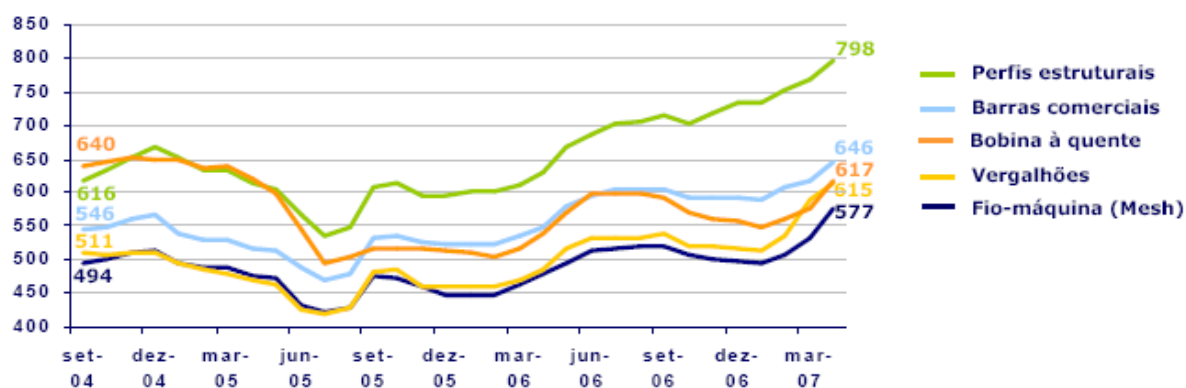
#### 4.1.2 Cenário Siderúrgico

O cenário siderúrgico apresentado abaixo está baseado nas projeções e expectativas apresentadas pela Gerdau na apresentação de 05 de junho de 2007, realizada em São Paulo, em reunião da APIMEC.

Quanto aos preços internacionais do aço, a Gerdau afirma que os preços domésticos nos Estados Unidos cresceram em função do aumento do preço de sucata, da alta demanda do setor de construção não-residencial e também por causa da redução das importações de aço.

A Gerdau afirma também que os preços de aços longos na Europa Ocidental apresentaram alta devido ao aumento da demanda na região e no leste europeu. Também os preços de tarugos (*billets*) apresentaram aumento substancial nos principais mercados mundiais. O gráfico abaixo apresenta o comportamento dos preços dos principais produtos siderúrgicos de setembro de 2004 a março de 2007. Percebe-se que após pequena queda no final de 2006, os preços vêm apresentando uma alta substancial nos primeiros meses de 2007.

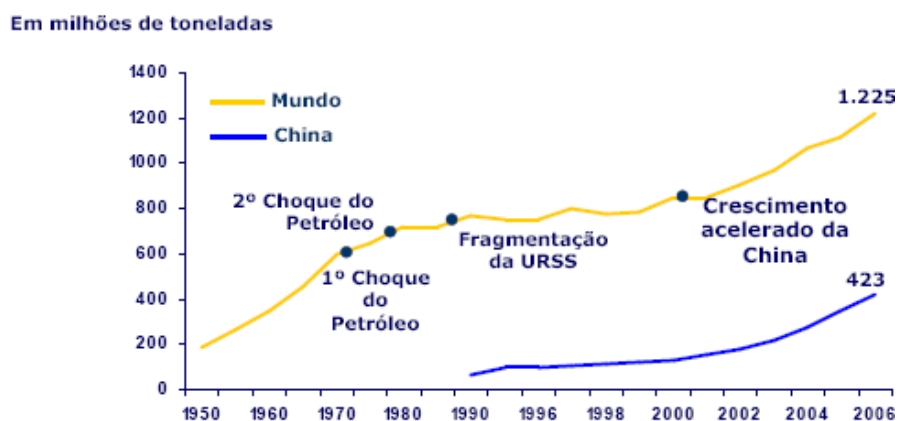
**Figura 13 – Preços de Produtos Siderúrgicos**



Fonte: Apresentação APIMEC Gerdau (MEPS, CRU Monitor)

Como podemos verificar na figura 14 abaixo, a produção mundial de aço vem apresentando forte crescimento nos últimos anos, crescendo 8,7% no ano de 2006, alcançando a marca de 1,2 bilhão de toneladas produzidas. E a principal responsável por este crescimento acelerado foi a produção e demanda de aço chinesa, que corresponde a 70% do aumento da produção mundial de aço de 2001 a 2006.

**Figura 14 – Produção Mundial de Aço**

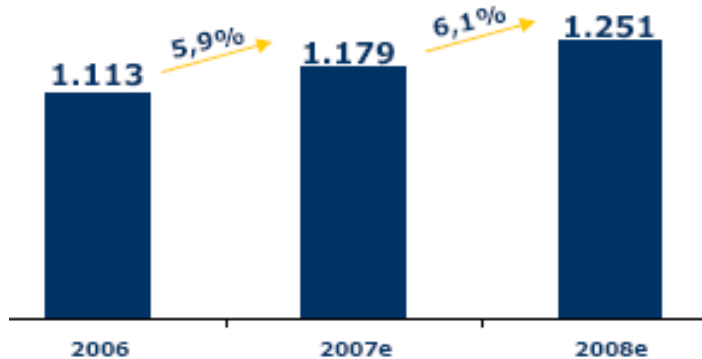


Fonte: estatísticas IISI (*International Iron and Steel Institute*)

A Gerdau afirma ainda que o consumo aparente mundial de produtos acabados de aço deve apresentar um crescimento de 4,2% a.a. entre 2010 e 2015, conforme podemos verificar no gráfico XX abaixo:



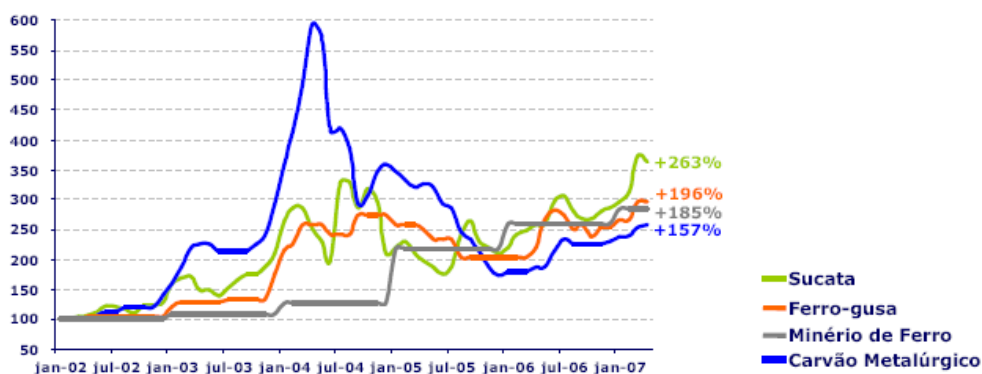
**Figura 15 – Consumo aparente mundial de produtos acabados (milhões de toneladas)**



Fonte: Apresentação Gerdau para APIMEC (2007) e Estatísticas IISI

Este aumento da produção mundial de aço acabou pressionando os custos das matérias-primas, que se mantêm em patamares ligeiramente elevados. No entanto, a Gerdau coloca que o aumento da disponibilidade de ferro-gusa está reduzindo os preços do insumo e as expansões das minas de minério de ferro e carvão, que começaram em 2004 e 2005, devem começar a entrar em operação em 2007 e 2008.

**Figura 16 – Preços das principais matérias-primas (US\$/t – base 100)**



Fontes: Apresentação Gerdau para APIMEC. Bases de dados Metal Bulletin, Steel Business Briefing, IISI e IBS.

De acordo com a Gerdau, as tendências da Siderurgia Mundial são de que a demanda deva continuar forte nos próximos anos, com a Ásia devendo apresentar as maiores taxas de aumento da produção e do consumo de aço. Ele também estima que a Índia deverá despontar como um novo pólo de consumo e produção de aço. A Gerdau estima ainda que os custos dos energéticos e de matérias-primas também estão em expansão.

Outra expectativa da Gerdau é a de que a indústria siderúrgica deve continuar, nos próximos anos, seu processo de consolidação, tornando o setor cada vez mais concentrado. Assim, as siderúrgicas poderão ter uma maior controle sobre o ciclo do negócio.

A figura 17 abaixo apresenta a forte evolução da consolidação da indústria siderúrgica mundial.

**Figura 17 – Consolidação do Setor Siderúrgico**

2000			2006-7		
1	Nippon	28,4	1	Mittal+Arcelor <sup>1,2</sup>	118
2	POSCO	27,7	2	Nippon	33,7
3	Arbed	24,1	3	JFE <sup>3</sup>	32
4	Ispat	22,4	4	Posco	31,2
5	Usinor	21,0	5	Corus + Tata	24
6	Corus	20,0	6	Baosteel	22,5
7	LNM	19,2	7	US Steel	21,3
8	ThyssenKrupp	17,7	8	Nucor	20,3
9	Baosteel	17,7	9	Tangshan	19,1
10	NKK	16,0	10	Riva	18,2
11	Riva	15,6	11	Severstal <sup>4</sup>	17,6
12	Kawasaki	13,0	12	ThyssenKrupp	16,8
15	US Steel	10,7	13	Evraz	16,1
17	Nucor	10,0	14	Gerdau	15,6
21	Severstal	9,6			
26	Gerdau	7,1			
31	Kryvorizstal	6,1			
41	Lucchini	4,8			
42	CST	4,8			
51	Dofasco	4,1			

- 1 Mittal: Ispat, ISG, LNM, Krivorozstal.
- 2 Arcelor: Arbed, Usinor, Aceralia, CST, Acesita, Dofasco
- 3 JFE: NKK + Kawasaki.
- 4 Severstal: Lucchini, Rouge.

Fonte: IISI, Metal Bulletin, Gerdau

Já no setor de construção civil, a Gerdau estima que os altos investimentos nos países emergentes deva manter alta a demanda de produtos siderúrgicos voltados para este setor.

No entanto, como os preços internacionais e custos das matérias-primas estão em patamares muito elevados, diversas instituições estimam que os preços internacionais de produtos siderúrgicos devam sofrer diminuição ao longo do ano de 2007, devendo chegar ao final do ano com patamares próximos aos de 2006. No entanto, projeta-se que os preços das matérias-primas continuarão aumentando, pressionando o *Spread* (diferença entre preço do tarugo e preço da sucata) da indústria siderúrgica. A tabela 3 abaixo demonstra estas projeções, que serão utilizadas no modelo de RFF proposto por este trabalho.

**Tabela 3 – Projeções do Cenário Siderúrgico**

Cenário Siderúrgico	Unidade de Medida	2006	2007				2007	2008	2009
			1º T 2007	2º T 2007	3º T 2007	4º T 2007			
Preço Billet FOB CIS	US\$/t	440	550	485	463	443	443	448	412
Variação	%		25,0%	-11,8%	-4,5%	-4,5%	0,6%	1,2%	-8,1%
Preço Sucata Rotterdam HMS1	US\$/t	245	305	270	269	267	267	272	242
Variação	%		24,5%	-11,5%	-0,5%	-0,6%	9,0%	1,9%	-11,0%
Spread	US\$/t	195	245	215	195	176	176	176	170
Variação	%		25,6%	-12,2%	-0,5%	-9,7%	-28,3%	0,2%	-3,7%

Fontes: estatísticas do Metal Bulletin (preço Billet) e do CRU (preço sucata)

## 4.2 Performance da empresa em 2006

Em 2006, a continuidade do crescimento econômico mundial contribuiu para a sustentabilidade da demanda e dos preços dos produtos siderúrgicos no mercado internacional. No Brasil, a indústria siderúrgica vem se beneficiando dessa situação, tanto pelas exportações quanto pela maior demanda interna, fortalecida pela redução da taxa de juros e pelo aumento de crédito ao setor imobiliário.

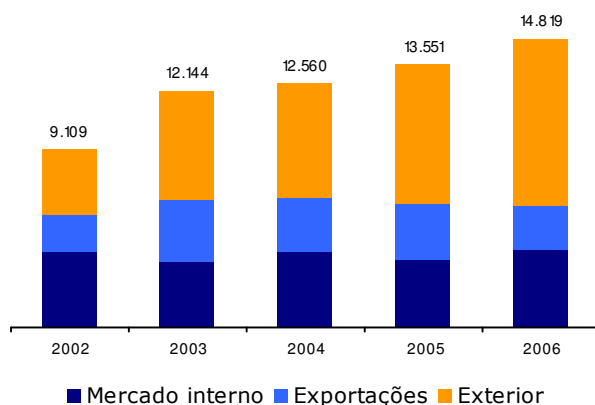
Neste contexto, a Gerdau prosseguiu com seu plano de investimentos e expansão, adquirindo empresas e ampliando a capacidade instalada das plantas existentes, as quais passaram a ser consolidadas ao longo do ano. Portanto, ao fazer as comparações com o ano anterior, esta particularidade deve ser levada em consideração.

Em 2006, a produção de aço bruto (placas, blocos e tarugos) totalizou 15,6 milhões de toneladas, 13,9% superior à do ano de 2005. Tal desempenho reflete a melhora das operações nas diversas regiões onde a Empresa atua, bem como o início das operações da nova unidade em São Paulo e a consolidação de empresas adquiridas nos dois últimos anos.

As vendas consolidadas do exercício de 2006 somaram 14,8 milhões de toneladas, apresentando uma evolução de 9,4% em relação ao volume de 2005. Deste total, 42,2% tiveram origem nas operações no Brasil e os demais 57,8% nas empresas no exterior.

No Brasil, a recuperação da demanda, especialmente na construção civil, proporcionou um crescimento de 12,6% nas vendas da Gerdau para clientes no País, as quais totalizaram 4,0 milhões de toneladas no ano. As exportações, por sua vez, foram reduzidas em 18,1%, se excluídos os embarques para controladas no exterior. O volume total exportado, a partir do Brasil, totalizou 2,9 milhões de toneladas em 2006, gerando receitas de US\$ 1,2 bilhão no exercício.

**Figura 18 – Histórico de Vendas da Gerdau (em milhões de toneladas)**



Fonte: Teleconferência dos Resultados do 1º trimestre de 2007 da Gerdau

As unidades na América do Norte comercializaram 6,7 milhões de toneladas em 2006, 5,0% a mais do que em 2005, enquanto as empresas na América do Sul (excetuando o Brasil) alcançaram um volume de vendas de 1,5 milhão de toneladas, 92,8% superior ao do ano anterior, devido, principalmente, às aquisições. Na Europa, as vendas contribuíram com 272,5 mil toneladas em 2006.

A figura 19 abaixo apresenta o Plano de Investimentos e as projeções de aumento de capacidade para a Gerdau com a execução destes projetos.

**Figura 19 – Investimentos Gerdau**

<b>REALIZADO 1T07*</b>		<b>PLANO DE INVESTIMENTOS 2007-2009</b>				
Em US\$ milhões		Em US\$ milhões				
		2007	2008	2009	TOTAL	
<b>BRASIL</b>	<b>269,7</b>	<b>820</b>	<b>570</b>	<b>1.000</b>	<b>2.390</b>	
<b>EXTERIOR</b>	<b>371,2</b>	<b>580</b>	<b>530</b>	<b>500</b>	<b>1.610</b>	
América do Norte	54,0	260	360	315	935	
América Latina	282,2	260	125	142	527	
Europa	35,0	60	45	43	148	
<b>TOTAL</b>	<b>640,9</b>	<b>1.400</b>	<b>1.100</b>	<b>1.500</b>	<b>4.000</b>	

\* Inclui aquisição no México (US\$ 259 milhões)

	Capacidade Atual	2007	2008	2009	Nova Capacidade	Varição
<b>Brasil</b>						
Aço Bruto	9.260	1.290	50	-	10.600	14,5%
Laminados	6.360	-	-	90	6.450	1,4%
<b>América do Norte</b>						
Aço Bruto	7.840	200	230	370	8.640	10,2%
Laminados	8.190	30	130	875	9.225	12,6%
<b>América Latina</b>						
Aço Bruto	1.990	10	775	50	2.825	42,0%
Laminados	2.400	-	270	425	3.095	29,0%
<b>Europa</b>						
Aço Bruto	490	-	-	-	490	-
Laminados	420	-	-	-	420	-
<b>TOTAL</b>						
Aço Bruto	19.580	1.500	1.055	420	22.555	15,2%
Laminados	17.370	30	400	1.390	19.190	10,5%

26

Fonte: Apresentação Gerdau para APIMEC (2007)

## 4.2 Premissas para as projeções

Para o desenvolvimento deste modelo simplificado de RFF para a Gerdau foi necessária a definição de diversas premissas a serem adotadas pelo mesmo. É de suma importância que estas premissas sejam, quando elaboradas pela própria empresa, bem discutidas e definidas. Isto porque elas são essenciais para a assertividade do modelo de projeção.

Para as despesas com vendas e despesas gerais e administrativas, assumiu-se a média apresentada pelo Grupo Gerdau nos últimos 8 trimestres.

Para os juros sobre financiamentos, como a Gerdau possui dívidas e aplicações em vários países, foi utilizada a média dos juros pagos em 2006, sobre a dívida de 2005. Esta não é a melhor premissa a ser adotada pela empresa, mas foi utilizada por este trabalho em função das taxas de juros futuros da empresa serem uma informação confidencial. Mesmo sabendo da competência da Gerdau em administrar seu caixa, este trabalho considerou os juros sobre aplicação financeira iguais aos juros pagos sobre o financiamento. Assim, não desviamos a empresa nem seus gestores da função principal de gerar lucro através de sua operação, e não de estratégias financeiras.

Para o imposto de renda, foi seguida a mesma regra adotada para as despesas com vendas e administrativas, ou seja, manteve-se a média praticada nos últimos 8 trimestres.

Para a depreciação/amortização, foi utilizada uma regra simples de que as mesmas representam 10% do imobilizado somado ao diferido.

Para o cálculo das contas de Clientes, Estoques e Fornecedores (em dias), foram mantidos os mesmos valores de 2007. A fórmula utilizada considerou a média dos últimos 4 trimestres das contas acima, dividido pela receita líquida de vendas acumulada dos últimos 4 trimestres.

Os investimentos projetados seguem o cronograma de investimentos divulgado pela Gerdau, conforme documentação em anexo. Como no primeiro trimestre de 2007 já foram investidos US\$ 640,9 milhões, projeta-se que para o

final do ano a Gerdau deva investir ainda mais US\$ 759 milhões, totalizando os US\$ 1.400 milhões previstos para todo o ano de 2007.

A política de dividendos da Gerdau está calcada em pagamento de dividendos na ordem de 30% do lucro líquido ajustado, com pagamentos realizados trimestralmente.

Com base no histórico da estrutura de capital dos últimos 8 trimestres da Gerdau S.A., considerou-se 40% de captação de recursos de terceiros, tanto para investimentos atuais quanto para investimentos futuros.

A tabela 4 abaixo apresenta estas principais premissas consideradas para a elaboração das projeções elaboradas a seguir.

**Tabela 4 – Premissas do modelo**

Premissas DRE	2007	2008	2009
Despesas com Vendas	2,0%	2,0%	2,0%
Despesas Gerais e Administrativas	6,0%	6,0%	6,0%
Juros sobre financiamento (taxa anual)	7,3%	7,3%	7,3%
Aplicação Financeira (%)	7,3%	7,3%	7,3%
Imposto de Renda (%)	22,0%	22,0%	22,0%
Depreciação e amortização (% do imobilizado + diferido)	10%	10%	10%
Clientes (dias)	40		
Estoques (dias)	63		
Fornecedores (dias)	31		
Investimentos	759	1.100	1.500
Dividendos (%)	30%	30%	30%
Captação de Recursos de Terceiros (%)	40%	40%	40%

Além das premissas acima, também foi utilizado o cronograma de amortização apresentado pela Gerdau para os próximos anos (conforme apresentação em anexo). Para a amortização prevista para 2007, foi subtraída

a já apresentada no 1º trimestre do ano. Para os próximos trimestres, o valor restante foi dividido por quatro. A tabela 5 abaixo apresenta esta distribuição:

**Tabela 5 – Cronograma de Amortização**

	2007			2008	2008	2009
	2º T	3º T	4º T	1º T		
Cronograma de Amortização	(348)	(113)	(122)	(784,5)	(953,0)	(486,5)

Para a projeção dos custos das vendas, utilizou-se uma premissa simplificada onde o aumento deste indicador está diretamente relacionado ao aumento do custo de sucata. Através da análise vertical do custo (contida na apresentação do anexo deste trabalho), podemos verificar que o custo de sucata representa 58% do custo total da empresa. Sendo assim, as variações previstas no cenário siderúrgico para o preço de sucata foram consideradas para as projeções do custo de sucata. Por simplificação, os demais custos foram mantidos inalterados. A Tabela 6 abaixo apresenta estes cálculos:

**Tabela 6 – Premissa de Custos das Vendas**

Premissa de Custos	2006	2007				2007	2008	2008	2009
	4º T	1º T	2º T	3º T	4º T		1º T		
Custo das Vendas	2.064	2.364	2.220	2.214	2.990	9.788	2.228	9.323	9.321
58% é representado por sucata	1.094	1.253	1.109	1.103	1.097	4.562	1.117	4.647	4.135
O restante será mantido fixo	970	1.111	1.111	1.111	1.111	4.444	1.111	4.444	4.444

A tabela 7 apresenta o cálculo da dívida para o modelo, considerando que a Gerdau possui um prazo médio da dívida de 8 anos (dado apresentado no anexo deste trabalho).



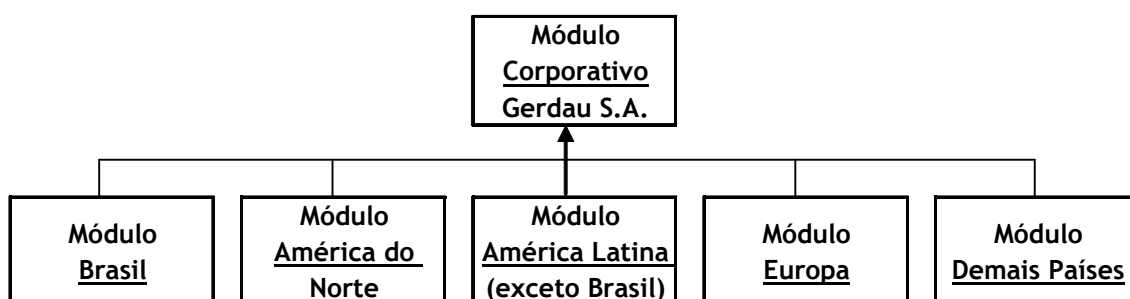
**Tabela 7 – Cálculo da Dívida**

Cálculo da Dívida	2007				2007	2008	2008	2009
	1º T	2º T	3º T	4º T		1º T		
Saldo Inicial da Dívida			101	199	294	589	589	955
Aporte		101	101	101	304	110	440	600
Amortização			(3)	(6)	(9)	(18)	(74)	(119)
Saldo Final		101	199	294	589	680	955	1.436

### 4.3 Estrutura do Modelo Sugerido para a Empresa

A figura 20 abaixo apresenta a estrutura proposta do modelo de Rolling Financial Forecast para a empresa Gerdau. Ela deverá ser flexível a ponto de permitir que sejam realizadas projeções tanto em cada módulo separadamente, de forma mais simplificada e consolidada, quanto com todos os módulos em conjunto, em situação de causa-efeito, mais apropriada para o processo de planejamento anual da empresa. Isto porque ela demandará maior detalhamento de todas as projeções da empresa.

**Figura 20 – Modelo de RFF proposto**



Fonte: a autora

#### **4.4 Principais Resultados do Modelo Aplicado**

O processo de geração dos demonstrativos financeiros consolida os dados de todos os componentes do Planejamento (Ex: Receitas, Custos, etc). Nele são confeccionadas as projeções de Fluxo de Caixa, Demonstrativo de Resultado e Balanço, além dos principais indicadores financeiros. Para isso, são utilizadas aplicações de premissas que ajudam a simular cenários complexos. Isto fornece flexibilidade ao modelo, pois os gestores da empresa poderão salvá-lo em diversas versões, tais como: cenários otimistas, pessimistas, realistas, etc., permitindo uma posterior análise contra os dados realizados.

Os modelos apresentados abaixo demonstram os resultados das projeções financeiras para a Gerdau que este trabalho se propôs a apresentar, para os próximos 5 trimestres e três anos, com base nas premissas e cenários acima descritos. Salienta-se que estas projeção são similares ao tipo de projeção proposta para o Módulo Corporativo de RFF, pois ela utiliza premissas simplificadas de mercados e preços, fornecendo uma ferramenta simples e ágil de apoio à decisão.

Como não se tem informação precisa quanto aos próximos passos da Gerdau em relação à aquisição de outras empresas, este fator não foi considerado para o trabalho em questão. Assim, sendo, as projeções demonstradas a seguir apresentam apenas o Plano de Investimentos divulgado pela própria Gerdau para os próximos anos. A vantagem deste modelo é que a Gerdau pode visualizar quais os resultados previstos caso ela continue com a sua estrutura atual, auxiliando no processo de tomada de decisão de investimento em novas empresas.

As entregas (vendas consolidadas da Gerdau em toneladas métricas) tiveram seu aumento projetado de acordo com as projeções de aumento do PIB dos países e das regiões onde a Gerdau atua. Foram também adicionados aumentos de capacidade previstos com os investimentos anunciados (conforma anexo deste trabalho). A tabela 8 demonstra a projeção das entregas:

**Tabela 8 – Projeção das Entregas**

Vendas - em mil toneladas	2006	2007				2007	2008	2008	2009
		1° T	2° T	3° T	4° T		Jan		
Brasil	6.259	1.591	1.540	1.527	1.790	6.447	1.705	6.640	6.839
América do Norte	6.741	1.933	1.820	1.748	1.422	6.923	1.762	7.110	7.302
América do Sul	1.546	456	331	421	400	1.608	361	1.672	1.739
Europa	272	113	63	45	56	277	76	283	289
<b>Consolidado</b>	<b>14.818</b>	<b>4.093</b>	<b>3.753</b>	<b>3.741</b>	<b>3.668</b>	<b>15.255</b>	<b>3.905</b>	<b>15.705</b>	<b>16.169</b>
Acréscimo Capacidade					1.300	1.300		400	1.400
<b>Consolidado</b>	<b>14.818</b>	<b>4.093</b>	<b>3.753</b>	<b>3.741</b>	<b>4.968</b>	<b>16.555</b>	<b>3.905</b>	<b>16.105</b>	<b>17.569</b>

Por simplificação, a Receita Líquida de Vendas foi projetada de acordo com as previsões de aumento do preço de tarugo internacional, alinhada ao aumento das entregas projetadas para cada região de atuação da Gerdau. As tabelas abaixo apresentam estas projeções:

**Tabela 9 – Projeções de Receita Líquida de Vendas (US\$ mil e US\$/t)**

US\$ mil Em milhões de US\$

Receita Líq Vendas	2006	2007				2007	2008	2008	2009
		1° T	2° T	3° T	4° T		Jan		
Brasil	4.416	1.230	1.085	1.036	990	4.342	1.002	4.395	4.038
América do Norte	4.958	1.432	1.263	1.206	1.153	5.054	1.167	5.116	4.700
América do Sul	1.071	333	293	280	268	1.174	271	1.188	1.091
Europa	373	168	148	142	135	594	137	601	552
<b>Consolidado</b>	<b>10.941</b>	<b>3.164</b>	<b>2.790</b>	<b>2.664</b>	<b>2.546</b>	<b>11.164</b>	<b>2.577</b>	<b>11.301</b>	<b>10.381</b>

US\$/t Em milhões de US\$

Receita Líq Vendas	2006	2007				2007	2008	2008	2009
		1° T	2° T	3° T	4° T		Jan		
Brasil	706	773	705	679	553	674	588	662	590
América do Norte	736	741	694	690	811	730	662	720	644
América do Sul	692	729	887	665	669	730	750	711	628
Europa	1.371	1.489	2.363	3.128	2.403	2.140	1.805	2.124	1.913
<b>Consolidado</b>	<b>738</b>	<b>773</b>	<b>743</b>	<b>712</b>	<b>694</b>	<b>732</b>	<b>660</b>	<b>720</b>	<b>642</b>

A moeda de projeção utilizada foi o dólar americano (US\$ dólar), pois considerou-se que, por ser uma empresa com presença forte em diversos países, é uma moeda que facilita as conversões de taxas de câmbio. E, além disso, é a moeda com a qual são elaboradas as principais projeções de preços do setor siderúrgico.

A tabela 10 abaixo apresenta os principais indicadores financeiros obtidos no modelo de projeção. Como a projeção de aumento dos custos é maior do que a de receitas, o *Spread* da Gerdau deverá cair nos próximos anos, estando de acordo com o cenário de pressão de aumento dos preços das matérias-primas. Por conseqüência, tanto a Margem Bruta quanto o EBITDA deverão sofrer uma redução nos próximos anos. Projeta-se também uma queda do lucro líquido, e por conseqüência, também uma diminuição do ROE. No entanto a diferença entre o ROE e a WACC ainda é positiva, justificando a continuidade da empresa.

É importante observar que estes resultados projetados estão refletindo um cenário de pequena diminuição dos preços do aço, em conjunto com uma forte pressão dos custos. Assim sendo, podemos classificá-lo como um cenário mais pessimista. E, por conseqüência destas premissas adotadas, os resultados da Gerdau projetados através deste modelo apresentam este comportamento. E mesmo assim a Dívida Líquida sobre o EBITDA da Gerdau continuará abaixo de 1, o que representa um baixo endividamento da empresa.

**Tabela 10 - Indicadores Financeiros**

Indicadores Financeiros	Un. Med.	2006	2007				2008	2007	2008	2009
			1º T	2º T	3º T	4º T	1º T			
Receita Líquida de Vendas	US\$/t	742	773	743	712	694	660	729	720	642
Custo das Vendas	US\$/t	(537)	(578)	(592)	(592)	(602)	(571)	(591)	(579)	(531)
Margem Bruta	%	28%	25%	20%	17%	13%	14%	19%	20%	17%
EBITDA	US\$/t	169	164	130	102	67	75	113	121	97
Margem EBITDA	múltiplo	22,7%	21,2%	17,5%	14,4%	9,6%	11,4%	15,5%	16,8%	15,2%
Lucro Líquido	US\$/t	110	82	47	29	14	29	41	58	42
Margem Líquida	%	15%	11%	6%	4%	2%	4%	6%	8%	7%
ROE	%	27%	20%	10%	6%	4%	6%	10%	12%	9%
Dívida Líquida/EBITDA	múltiplo	0,58	0,63	0,70	0,85	1,50	1,13	1,06	0,71	0,96

**Tabela 11 - Demonstrativo de Resultados**

Demonstrativo de Resultados	2006	2007				2008	2007	2008	2009
		1º T	2º T	3º T	4º T	1º T			
<b>Receita Líquida de Vendas</b>	<b>10.999</b>	<b>3.164</b>	<b>2.790</b>	<b>2.664</b>	<b>3.448</b>	<b>2.577</b>	<b>12.066</b>	<b>11.589</b>	<b>11.280</b>
Custo das Vendas	(7.961)	(2.364)	(2.220)	(2.214)	(2.990)	(2.228)	(9.788)	(9.323)	(9.321)
Despesas com Vendas	(1.010)	(65)	(56)	(53)	(69)	(52)	(243)	(232)	(226)
Despesas Gerais e Administrativas		(193)	(167)	(160)	(207)	(155)	(727)	(695)	(677)
<b>EBIT</b>	<b>2.029</b>	<b>542</b>	<b>347</b>	<b>237</b>	<b>182</b>	<b>143</b>	<b>1.308</b>	<b>1.339</b>	<b>1.056</b>
Outras Rec/Desp.	(9)	3					3		
Resultado Financeiro	150	104	(122)	(100)	(95)	-	(213)	(145)	(101)
<b>Resultado antes IR</b>	<b>2.170</b>	<b>558</b>	<b>224</b>	<b>137</b>	<b>87</b>	<b>143</b>	<b>1.007</b>	<b>1.194</b>	<b>955</b>
Imposto de Renda	(537)	(132)	(49)	(30)	(19)	(31)	(231)	(263)	(210)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.633</b>	<b>336</b>	<b>175</b>	<b>107</b>	<b>68</b>	<b>111</b>	<b>687</b>	<b>932</b>	<b>745</b>
Depreciação	473	127	143	146	148	151	564	604	653
<b>Entregas (em mil t)</b>	<b>14.819</b>	<b>4.093</b>	<b>3.753</b>	<b>3.741</b>	<b>4.968</b>	<b>3.905</b>	<b>16.555</b>	<b>16.105</b>	<b>17.569</b>

**Tabela 12 - Fluxo de Caixa**

Fluxo de Caixa	2006	2007				2008	2007	2008	2009
		1º T	2º T	3º T	4º T	1º T			
Lucro líquido	1.633	336	175	107	68	111,2796	687	932	745
Depreciação	473	127	143	146	148	150,909	564	604	653
Varição Capital de Giro	(118)	(146)	299	100	(626)	696	(373)	440	62
Outras	92	303	-	-	-	0	303	-	-
<b>Caixa operacional</b>	<b>2.051</b>	<b>620</b>	<b>616</b>	<b>353</b>	<b>(409)</b>	<b>958</b>	<b>1.180</b>	<b>1.975</b>	<b>1.460</b>
Investimentos	(1.673)	(611)	(253)	(253)	(253)	(275)	(1.247)	(1.100)	(1.500)
<b>Caixa dos Investimentos</b>	<b>(1.673)</b>	<b>(611)</b>	<b>(253)</b>	<b>(253)</b>	<b>(253)</b>	<b>(275)</b>	<b>(1.247)</b>	<b>(1.100)</b>	<b>(1.500)</b>
Aporte de Recursos	226	225	101	101	101	110	529	440	600
Amortização de Financiamentos	-	(387)	(348)	(116)	(128)	(803)	(980)	(1.027)	(606)
Dividendos	(453)	(178)	(53)	(32)	(20)	(33)	(206)	(279)	(224)
<b>Caixa Financeiro</b>	<b>(227)</b>	<b>(339)</b>	<b>(299)</b>	<b>(47)</b>	<b>(48)</b>	<b>(726)</b>	<b>(656)</b>	<b>(866)</b>	<b>(229)</b>
<b>Saldo de Caixa do período</b>	<b>151</b>	<b>(330)</b>	<b>64</b>	<b>53</b>	<b>(710)</b>	<b>(43)</b>	<b>(723)</b>	<b>9</b>	<b>(269)</b>

**Tabela 13 - Balanço Patrimonial**

Balanço Patrimonial	2006	2007				2008	2007	2008	2009
		1º T	2º T	3º T	4º T	1º T			
<b>Ativo</b>									
Disponibilidade e Aplicações Financeiras	2.791	2.555	2.619	2.671	1.961	1.918	1.961	1.971	1.701
Clientes	1.172	1.397	1.232	1.177	1.523	1.138	1.523	1.280	1.245
Estoques	2.173	2.222	1.960	1.872	2.422	1.810	2.422	2.035	1.981
Imobilizado	5.231	5.714	5.824	5.932	6.036	6.160	6.036	6.533	7.379
Outros	1.230	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424
<b>Total do Ativo</b>	<b>12.596</b>	<b>13.312</b>	<b>13.059</b>	<b>13.075</b>	<b>13.366</b>	<b>12.451</b>	<b>13.366</b>	<b>13.242</b>	<b>13.731</b>
<b>Passivo</b>									
Fornecedores	964	1.093	964	920	1.191	890	1.191	1.001	974
Dívida Bruta	4.240	4.231	3.984	3.969	3.942	3.249	3.942	3.355	3.350
Outros	1.437	1.412	1.412	1.412	1.412	1.412	1.412	1.412	1.412
Patrimônio Líquido	5.955	6.576	6.698	6.773	6.821	6.899	6.821	7.473	7.995
<b>Total do Passivo</b>	<b>12.596</b>	<b>13.312</b>	<b>13.059</b>	<b>13.075</b>	<b>13.366</b>	<b>12.451</b>	<b>13.366</b>	<b>13.242</b>	<b>13.731</b>

De acordo com a metodologia do RFF, sugere-se que os modelos acima sejam revisados e atualizados a cada três meses. Assim sendo, caso a economia, o mercado siderúrgico ou mesmo a estrutura da Gerdau venham a sofrer alterações nos próximos meses, é possível que a empresa realize projeções mais de acordo com a realidade, com uma velocidade maior.

Reitera-se que o modelo descrito acima está embasado somente em informações disponibilizadas publicamente pela empresa Gerdau S.A. Nenhuma informação confidencial foi utilizada neste trabalho. Assim sendo, também os cenários macroeconômico e siderúrgico estão baseados em cenários de órgãos externos, não possuindo ligação alguma com projeções elaboradas pela Gerdau.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A capacidade das empresas de ter hoje um desempenho eficaz depende de decisões que foram tomadas no passado, e as decisões que tomam hoje de seguir nessa ou naquela direção modelam suas opções no futuro. Para interpretar continuamente este futuro, as empresas devem desenvolver as qualificações e a disciplina necessárias para a utilização de modelos mais dinâmicos de projeções de resultados.

Para que as empresas sejam consideradas como bem-sucedidas, é preciso tanto planejar quanto projetar o futuro. E para isto é preciso que os líderes tenham domínio completo sobre estas atividades, suportados por equipes capacitadas.

O planejamento financeiro precisa ser adaptado às peculiaridades de cada organização, visando sempre melhorar o processo de planejamento da empresa. No entanto, um plano por si só não controla nada, o que exige um alto comprometimento dos líderes da empresa não somente na sua criação, mas principalmente no seu acompanhamento. E os modelos de RFF exigem ainda mais dos líderes, pois pressupõem uma disciplina muito forte na atualização e revisão trimestral destes planos.

### **5.1 Conclusões**

A partir das revisões bibliográficas, das análises de teorias e modelos, dos estudos de caso e do modelo de RFF projetado para a empresa Gerdau, conclui-se que, apesar da Gerdau fazer parte de um mercado maduro, um modelo de atualização trimestral de seus resultados seria muito útil para a empresa. Isto porque, apesar da maturidade do mercado, a siderurgia mundial vem passando por diversas transformações nos últimos anos, juntamente com a economia.

Assim, em um mundo cada vez mais dinâmico, é necessário que as empresas procurem se ajustar cada vez mais rapidamente a estas mudanças.

Este foi o ganho verificado com o modelo de RFF desenvolvido neste trabalho. Nele a empresa terá liberdade de ajustar as projeções de mercado e as expectativas de resultado de acordo com mudanças ocorridas tanto nas premissas quanto na sua operação.

O modelo exigirá um forte grau de comprometimento dos líderes da empresa, além de um maior esforço dos mesmos na atualização dos cenários e consolidação dos resultados.

## **5.2 Limitações**

Este trabalho elaborou apenas as expectativas de resultado para o módulo corporativo do modelo sugerido para a Gerdau. Isto porque a empresa não fornece publicamente todas as informações de suas operações separadamente, apenas alguns indicadores específicos. Além disso, o modelo ficaria muito extenso e complexo, o que pressupõe um conhecimento muito profundo sobre as peculiaridades da empresa. E, por fim, um modelo desta complexidade estaria além do escopo definido para este trabalho.

## **5.3 Sugestões para trabalhos futuros**

Até hoje, poucos trabalhos foram elaborados sobre este assunto, extremamente atual no meio da administração e já fortemente discutido por diversas empresas. Existe uma boa gama de literatura sobre o assunto, porém poucos casos e modelos foram desenvolvidos na prática.

Assim, sugere-se para trabalhos futuros, que sejam realizados modelos de RFF para empresas com dinâmicas diferentes e que sejam comparadas as adaptabilidades do modelo em cada uma delas. Isto permitiria uma melhor compreensão da validade do modelo para diferentes tipos de empresa.



## ANEXOS

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BEINHOCKER, Eric D. **The Adaptable Corporation**. Number 2. Boston: Harvard Business Review., 2006.

BOESEN, Thomas. **Creating Budget-Less Organizations with the Balanced Scorecard**. Boston: Harvard Business Scholl Publishing, 2000.

BROOKSON, Stephen. **Como Elaborar Orçamentos**. São Paulo: Publifolha, 2000.

CARVALHO, José R. S. **Orçamento Base Zero na Eletrolux**. São Paulo: IBC-International Business Communications, 2002.

CUNHA, Cristiano J. C. A. **Planejamento e Estratégia Empresarial**. Florianópolis: EPS/UFSC (apostila), 2000.

FREZATTI, Fábio. **Além do Orçamento: existiria alguma chance de melhoria do gerenciamento?** São Paulo: Brazilian Business Review, Vol. 1 No. 2, , 2004.

FREZATTI, Fábio. **Orçamento Empresarial: Planejamento e Controle Gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.

GARRISON, Ray H. e NORREN, Eric W. **Managerial Accounting: Concepts for Planning, Control, Decision Making**. 7 ed. Illinois: Irwin, 1996.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOPE, Jeremy e FRASER., Robin. **Who Needs Budgets**. Boston: Harvard Business Review, 2003.

JOHNSON, Lauren Keller. **Linking Strategic Planning and the Rolling Financial Forecast at Millipore**. Balanced Scorecard Report, May-June. Boston: 2006.

KAPLAN, Robert e NORTON, David P. **Linking Strategy to Planning and Budgeting**. Ed. maio-junho. Boston: Harvard Business School e Balanced Scorecard Collaborative, 2000.

LUNKES, Rogério João. **Manual de Orçamento**. Primeira edição. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

\_\_\_\_\_, Rogério João. **Como utilizar o orçamento flexível para melhorar o processo orçamentário**. Num. 123, maio/junho. São Paulo: Revista Brasileira de Contabilidade, 2000.

NORTON, David P. e PECK, Philip W. **Linking Operations to Strategy and Budgeting**. Ed. September-October. Boston: Balanced Scorecard Report, 2006.

PENTEADO, Hugo. **Análise econômica mensal**. Edição de maio. São Paulo: Banco ABN Asset Management, 2007.

PLAYER, Steve. **Developing Driver-Based Budgeting and Planning**. Westborough: BBRT e Applix, February 2006.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. e JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira - Corporate Finance**. 2ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

SANVICENTE, Antônio Zoratto e SANTOS, Celso da Costa. **Orçamento na Administração de Empresas: Planejamento e Controle**. São Paulo: Atlas, 2000.

SOBANSKI, Jaert J. **Prática de Orçamento Empresarial**. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2000.

WELSCH, G. HILTON, R. E GORDON, P. N. **Budgeting: profit planning and control**. 5ª edição. Englewood Cliffs, 1998.

ZDANOVICS, José Eduardo. **Orçamento Operacional**. Porto Alegre: Sagra, 1983.

## SITES CONSULTADOS

[www.gerdau.com.br/infori](http://www.gerdau.com.br/infori)

[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm)

[www.cru.com](http://www.cru.com)

[www.IISI.com](http://www.IISI.com)

[www.IBS.com.br](http://www.IBS.com.br)

[www.metalbulletin.com](http://www.metalbulletin.com)

[www.sbb.com](http://www.sbb.com)

## GLOSSÁRIO

*Rolling Financial Forecast* – É um modelo de Projeções Contínuas de Resultado Financeiro elaborado para as empresas, com atualização no mínimo trimestral de suas projeções de mercado, possuindo geralmente entre 5 e 6 períodos trimestrais de projeção.

BSC – *Balanced Scorecard*. Elaborado por Kaplan e Norton, em 1997, é um sistema de gestão integrado que reúne todas as informações para que a empresa busque alcançar os resultados planejados. O BSC procura desdobrar a estratégia até o nível de processos, estruturando um sistema de indicadores de desempenho balanceado e coerente com essa estratégia.

*Beyond Budgeting* – conjunto de idéias que pressupõe o abandono nos modelos tradicionais de orçamento, voltando a empresa para a definição de metas relativas e busca contínua de melhores práticas.

*Benchmarking* – busca contínua por melhores práticas

*Spread* – diferença entre o preço do aço e o preço da sucata

ROE – Retorna um *Équite*. Mede quanto o lucro da empresa representa sobre o patrimônio líquido da mesma.

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*. Representa o custo médio ponderado da dívida de uma empresa.