

1 Introdução

O principal objetivo de uma empresa é a maximização de seu valor de mercado para os acionistas. Nesse contexto, o processo de avaliação de empresas desempenha um papel importante como ferramenta de gerenciamento do negócio e de análise na tomada de decisões, uma vez que os gestores precisam considerar as possíveis alternativas existentes para agregar valor.

Para que a empresa obtenha sucesso na maximização de seu valor, é necessário que os seus gestores possuam uma visão clara dos principais fatores afetando a competitividade da empresa:

- sistêmicos (não controláveis pela empresa) – relacionados ao ambiente macroeconômico, político, social, legal, internacional e à infra-estrutura.
- estruturais (que podem ou não ser controlados pela empresa) – referem-se à característica do mercado consumidor (demanda), configuração da indústria (oferta) e tipo de concorrência. São fatores externos à empresa, relacionados especificamente ao mercado em que atua, nos quais pode apenas interferir.
- internos (controláveis), dentre eles: capacidade empresarial, estratégia e a forma de gestão, a busca pela inovação, recursos produtivos e flexibilidade nas decisões.

A interação entre os três níveis produz a competitividade global. Ou seja, ao realizar a análise do sistema, terá um diagnóstico favorável para o negócio quando obtiver um desempenho positivo em termos de mapeamento de informações para o nível sistêmico, definição de ações no nível interno e atuação coletiva no nível estrutural.

Nesse ambiente, os fatores sistêmicos de competitividade são diversificados para concorrentes situados em diferentes países e assumem grande importância em sua capacidade de competir. As empresas lutam por todos os mercados (doméstico e internacional) contra todas as demais empresas do mundo e necessitam cada parcela de competitividade possível (a individual e a sistêmica).

Segundo Michael Porter, no mundo globalizado, mais importante do que vantagens comparativas nos fatores de produção, é a vantagem competitiva das nações na infra-estrutura básica e condições institucionais, que permitem um bom ambiente de negócios. A razão pela qual os países são bem sucedidos em uma determinada indústria está nos atributos que configuram o ambiente no qual as empresas competem os quais alavancam a criação de vantagens competitivas.

Grande contribuição neste sentido tem sido dada pelo relatório, *The World Competitiveness Yearbook* (WCY), preparado pelo *International Institute of Management Development* (IMD), que classifica e analisa o modo como os ambientes das nações criam e suportam a competitividade das empresas. Medir a competitividade de um país é medir a capacidade em oferecer um ambiente competitivo para as empresas.

Para o IMD, a competitividade internacional se refere à “habilidade de um país de criar valor agregado e, portanto, aumentar a riqueza nacional através da administração de fatores de produção e processos, atratividade e agressividade, globalidade e proximidade e pela integração destas relações em um modelo econômico e social” (Fundação Dom Cabral, 1997). Estas dimensões apóiam a determinação da competitividade.

A compreensão dos fatores sistêmicos e o impacto das suas mudanças na firma têm sido um dos grandes desafios da economia moderna, dada a maior correlação entre macro e microeconomia.

1.1. Objetivos da Pesquisa

O presente estudo tem como objetivo final identificar quais as variáveis sociais, políticas e econômicas que influenciam o custo de capital disponível e o valor das empresas nos países emergentes e desenvolvidos.

Para que tal objetivo seja atingido, é necessário alcançar os seguintes objetivos intermediários:

- Entendimento das variáveis utilizadas pelo IMD para publicação do WCY;
- Entendimento da metodologia utilizada pelo banco de investimento, *Morgan Stanley*, para calcular um índice que reflita o valor das empresas

de capital aberto (razão do valor das empresas nas bolsas de valores pelo valor contábil (P/V)) em determinado país;

- Aplicar os testes estatísticos para validar a análise de regressão multivariada;
- Construir modelos de regressão linear multivariada; e
- Interpretar os resultados obtidos

1.2.

Relevância do Estudo

Como enfatizamos, as empresas têm por objetivo final criar, ou melhor, maximizar valor para seus acionistas, que é influenciado, principalmente, por ações tomadas pelos gestores e também pelo ambiente econômico, político e social, na qual estão inseridas.

O método para determinação de valor das empresas mais utilizado é o baseado no Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Esse método se baseia na teoria de que o valor de um negócio depende dos benefícios futuros que irá produzir, descontados para um valor presente, através da utilização de uma taxa de desconto, ou custo de capital, apropriada, a qual reflita os riscos inerentes aos fluxos estimados.

A determinação do custo de capital faz parte do processo de avaliação de uma empresa e é de fundamental importância para uma série de decisões a serem tomadas. O valor das empresas é sensível a variações no custo de capital. Portanto, uma queda no custo de capital resulta em um aumento no valor das empresas.

Desta forma, o tema é de fundamental importância para auxiliar os gestores dessas empresas na busca da melhor localização de suas plantas ou das estratégias que devem ser adotadas em virtude de mudanças no ambiente sistêmico.

1.3.

Delimitação do Estudo

Para alcançar o objetivo final desta pesquisa, utilizou-se a base de dados publicada anualmente pelo IMD através do relatório WCY sobre a competitividade das nações, classificando e analisando o modo como os

ambientes das nações criam e suportam a competitividade das empresas. O relatório cobre um total de 321 critérios, tanto quantitativos como qualitativos, para 51 países e nove regiões econômicas (estados e províncias). A base de dados foi composta por informações referentes ao período compreendidos pelos anos de 1995 até 2004.

O estudo está delimitado quanto aos aspectos temporal, espacial e teórico, tendo como base a pesquisa originalmente feita por Silva (2004) e as teses defendidas no ano de 2006 por Gonçalves e Silva.

- Temporal: o intervalo entre os anos de 1995 e 2004 foi considerado como referência na coleta de dados para a presente pesquisa. Esse período não foi expandido já que esta pesquisa utiliza os resultados do artigo escrito por Silva (2004) e também pelas teses defendidas por Gonçalves (2006) e Silva (2006).
- Espacial, a pesquisa foi delimitada a 44 países. Esse número foi determinado pela interseção dos países compreendidos no período entre 1995 e 2004. Vale lembrar que a cada novo relatório novos países são incluídos na base de dados.
- Teórico, este estudo utiliza a base de dados preparadas pelo *Morgan Stanley* para determinação do valor das empresas em cada um dos 44 países. Esse índice é calculado através de técnicas fundamentalistas, as quais são influenciadas pela expectativa futura de geração de lucro. Porém, os dados provenientes do relatório WCY utiliza dados históricos. Verifica-se uma diferença temporal entre as diferentes bases de dados utilizadas na pesquisa.

Além disso, o número de empresas utilizado para o cálculo do MSCI difere significativamente entre os países. O número de empresas de capital aberto, consideradas pelo MSCI, em países desenvolvidos é significativamente maior do que em países emergentes.

Para finalizar, nem todas as variáveis dependentes atenderão aos testes estatísticos necessários para validar a análise de regressão multivariada.

1.4. Organização da Pesquisa

Com o objetivo de facilitar o entendimento do leitor, de forma clara e objetiva, esta pesquisa está estruturada de tal maneira que no primeiro capítulo encontram-se os objetivos e o verdadeiro significado da escolha do tema.

No segundo capítulo, são apresentados o referencial teórico com uma revisão da literatura existente sobre os assuntos relacionados a esta dissertação. Dentro do tema desta pesquisa, buscou-se aprofundar nas seguintes questões: Competitividade, Avaliação de Empresas e Custo de Capital.

No terceiro capítulo, é exposta a proposta de metodologia de pesquisa, onde se destacou o tipo de pesquisa adotado para a dissertação, a seleção da amostra de dados que serão utilizados para a busca dos resultados e das conclusões sobre o problema. Também foi apresentada a metodologia utilizada pelo IMD e MSCI, para confecção dos dados que foram utilizados nas análises estatísticas.

No quarto, são apresentados e comentados os resultados desta pesquisa.

As conclusões deste trabalho de pesquisa e recomendações para trabalhos futuros são apresentadas no quinto capítulo.