

ANÁLISE DO PORTFÓLIO DE NEGÓCIOS DE UMA *HOLDING* DO TERCEIRO SETOR

Patrícia Trombini (patriciatrombini@gmail.com)
Francisco José Kliemann Neto, Dr. (kliemann@producao.ufrgs.br)
Ricardo Faria Corrêa (ricardofariacorrea@gmail.com)

Este artigo será submetido à Revista Produção.

Resumo

Este artigo realiza a análise do portfólio de negócios de uma holding do terceiro setor através da pesquisa das práticas realizadas por empresas do mesmo tipo, entrevistas com os gestores da empresa e aplicação de métodos qualitativos e quantitativos de análise do posicionamento estratégico. Os métodos utilizados neste artigo foram: Matriz BCG (qualitativo), TIR, VPL e Payback (quantitativos) e compilação dos resultados coletados com a análise multicriterial, através de uma Matriz MAUT. A análise trouxe para a empresa um diagnóstico mais apurado de seus atuais investimentos e colocou em contraste com os aspectos considerados mais importantes pelos gestores do grupo, permitindo a eles uma reflexão a respeito das competências da organização e dos objetivos almejados. O resultado permitiu a empresa visualizar se os investimentos atuais correspondem as suas expectativas e forneceu ferramentas de apoio para embasar as futuras decisões.

Palavras-chave: Holding, análise de portfólio, métodos qualitativos, métodos quantitativos.

Abstract

This article analyses the business portfolio of a holding of the third sector researching the practices conducted by firms of the same type, interviews with company managers and application of qualitative and quantitative methods of analysis of strategic positioning. The methods used in this article were the following: BCG Matrix (qualitative), IRR, NPV and Payback (quantitative) and compiling the results collected with the multi-criteria analysis, using a MAUT matrix. The analysis brought to the company a more accurate diagnosis of its current investments and placed in contrast to the aspects considered most important by the managers of the group, allowing them a reflection on the competence of the organization and the intended goals. The results allowed the company to make an analysis whether its current investments correspond to these expectations and giving them support tools to sustain future decisions.

Keywords: Holding, portfolio analysis, quantitative methods, qualitative methods.

1. Introdução

Atualmente a expansão do setor de franquias apresenta um aumento constante de novos negócios no Brasil. Segundo a Associação Brasileira de *Franchising*, o número de redes

de franquias no país cresceu quase 400% nos últimos dez anos, assim como o faturamento, que foi de R\$ 29.044 para R\$ 115.582 bilhões no mesmo período (ABF, 2013). Empresas deste setor costumam ser de pequeno porte, administradas diretamente por seus proprietários ou grupos empresariais, que decidem investir em diferentes segmentos de mercado, possuindo participações maiores ou menores em cada negócio, as chamadas *holdings*.

Além de aspirações de crescimento, melhoria de rentabilidade através da exploração de vantagens de custo, sinergias e competências gerais de gestão, os mecanismos relacionados ao poder de mercado são frequentemente mencionados na literatura acadêmica como outro motivo para a diversificação de negócios, caso das *holdings*. Estudos realizados fornecem evidências empíricas de que as questões de equidade no mercado externo são avaliadas mais positivamente pelo mercado de capitais para as empresas diversificadas do que para as empresas focadas (NIPPA *et al.*, 2011). Servaes (1996) defende uma maior eficiência dos mercados de capitais internos das empresas diversificadas em comparação com os mercados de capitais externos, argumentando que o centro corporativo de empresas diversificadas poderia agregar valor para a empresa como um todo.

Para que a diversificação de negócios se mostre vantajosa para o gestor, ele precisa ter ciência da adequação de sua carteira de investimentos no mercado em que está inserido. Para tal constatação se faz necessário que o tomador de decisão tenha conhecimento das diferentes ferramentas de análise do portfólio de negócios, que traz à luz a realidade da empresa e possibilita uma escolha apropriada dos próximos investimentos, para que sejam complementares e tornem o negócio cada vez mais lucrativo. Além disso, Castro e Carvalho (2010) afirmam que essa análise é fator significativo no sucesso das estratégias de longo prazo das organizações e está relacionado ao papel dos altos executivos e tomadores de decisões críticas, que devem validar os investimentos relevantes, além de formular e implementar metas.

Desta forma, o objetivo deste trabalho é analisar o portfólio de negócios de uma empresa, através da aplicação de conceitos de engenharia econômica para fatores econômicos e financeiros e metodologias de avaliação de portfólio e de análise multicriterial para os fatores qualitativos. Esta análise proporcionará à empresa o conhecimento prévio da sua realidade interna, possibilitando decisões assertivas frente

ao seu atual momento econômico, a priorização de investimentos nas unidades e a sua perpetuação no mercado.

Para isso, o trabalho foi organizado em cinco etapas, incluindo a introdução. Na segunda, serão apresentadas brevemente as definições dos conceitos e métodos utilizados para aplicação do trabalho. A terceira etapa abordará os procedimentos metodológicos que serão utilizados para o desenvolvimento da proposta. Na quarta, se mostrarão todos os resultados e discussões levantados durante o desenvolvimento da proposta. Finalmente, a quinta etapa apresentará as conclusões e propostas de melhoria decorrentes do desenvolvimento do trabalho.

2. Referencial Teórico

Este tópico tem como objetivo explicar brevemente os conceitos que serão utilizados neste trabalho, suas principais aplicações e contribuições para o tema estudado. Inicialmente serão apresentados os principais métodos quantitativos utilizados para análise econômica de investimentos, através dos conceitos de Engenharia Econômica, seguida da apresentação de ferramentas de análise qualitativa de portfólio, além de uma revisão crítica destas ferramentas. A última seção apresentará uma análise consolidada dos métodos, identificando os métodos que serão utilizados na proposta de trabalho.

2.1 Análise de Portfólio – Métodos quantitativos

A Engenharia Econômica pode ser considerada como um conjunto de técnicas matemáticas que simplifica a comparação econômica (BLANK e TARQUIN, 2005). Os mesmos autores afirmam que ela é utilizada para formular, estimar e avaliar resultados econômicos de alternativas disponíveis para realização de um propósito final. Casarotto Filho e Kopittke (2000) definem a disciplina como conhecimento que permite a realização de análises prévias das alternativas de investimentos, proporcionando a melhor aplicação dos recursos de capital.

A Engenharia Econômica introduz também o conceito de valor do dinheiro no tempo, Kliemann (2013) afirma que uma soma de dinheiro pode ser equivalente a outra, maior ou menor, mas em um ponto diferente de tempo e o fator que proporciona esta equivalência são os juros, o dinheiro pago pelo uso do dinheiro. Assim, o autor afirma também que o juros ocorrem devido à três fatores: (i) oportunidade; (ii) inflação e (iii) risco. Panneeselvam (2013) exemplifica o custo de oportunidade como sendo o valor

que se deixa de ganhar ao optar por um investimento no lugar de outro, ou seja, o valor que renderia a opção B, caso fosse investida nela o mesmo montante investido na opção A, é o custo de oportunidade da opção A. O mesmo autor explica que a inflação é o aumento de preços de bens e serviços durante um determinado período de tempo. As causas podem ser várias, desde excessos de gastos do governo até crescimento da população. Knight (1990) foi um dos precursores na busca da definição de risco, tendo classificado como sendo a possibilidade de uma decisão implicar em diferentes resultados.

Neste contexto, a Engenharia Econômica traz ferramentas que permitem a avaliação das unidades de negócio incorporando os aspectos citados anteriormente, permitindo que sejam considerados ou não em sua análise, os efeitos da inflação ou do valor do dinheiro no tempo. A seguir, serão apresentadas algumas ferramentas da Engenharia Econômica que serão utilizadas para operar análise de portfólio da empresa em questão.

2.1.1 Métodos de análise de alternativas de investimento

a) Método do Valor Presente Líquido (VPL)

Método utilizado para calcular o valor presente de um investimento, onde os fluxos de caixa são convertidos ao valor presente, através da aplicação de uma determinada taxa de desconto correspondente ao custo de capital da empresa ou a uma determinada taxa mínima de atratividade determinada pela empresa (ABENSUR, 2012). Neto e Lima (2009) definem como um método para calcular o valor de mercado da empresa, por meio de um fluxo futuro esperado de acréscimos de caixa, classificando o resultado da ferramenta como critério indicado para tomada de decisão financeira. Os mesmos autores afirmam que os critérios utilizados no método, tais como a consideração do valor do dinheiro no tempo e dos diferentes riscos associados à tomada de decisão, tornam mais assertiva a utilização VPL.

b) Método da Taxa Interna de Retorno (TIR)

Smart *et al.* (2004) descrevem a Taxa Interna de Retorno como sendo o mais popular e intuitivo critério de decisão, descrevendo-a como sendo a taxa anual de retorno de um projeto, dados seus custos iniciais e subsequentes fluxos de caixa. Em termos matemáticos, a TIR é a taxa que torna zero o VPL dos fluxos de caixa do projeto avaliado (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2000; SMART *et al.*, 2004). Para a

tomada de decisão, compara-se a TIR do projeto analisado com uma taxa mínima de atratividade da empresa ou taxa mínima de retorno esperada pelos acionistas. Como pontos positivos do uso desse método estão a consideração do valor do dinheiro no tempo, a taxa de comparação utilizada para tomada de decisão, entre a TIR obtida no projeto e o retorno esperado pelos acionistas, está baseada em retornos de mercado de investimentos similares, permitindo ao administrador realizar ajustes quantitativos para diferentes riscos entre projetos (SMART *et al.*, 2004).

Os pontos negativos do método estão nas limitações de sua fórmula matemática, onde nos casos em que o fluxo de caixa muda de sinal durante o período analisado podem ser encontrados vários resultados e através da análise dos valores não é possível distinguir qual a taxa real de retorno. Outra limitação diz respeito ao método considerar que os fluxos de caixa serão reaplicados com a mesma taxa interna de retorno do projeto, podendo causar distorção nos resultados (SMART *et al.*, 2004). Além disso, o método da TIR nem sempre analisa corretamente projetos mutuamente exclusivos, dado que calcula um retorno relativo e não absoluto (STEVEN, 2010).

c) Método do Período de Retorno do Capital (*Payback*)

Watt (2009) cita o método de *payback* como sendo o método mais simples de analisar um ou mais projetos. Kliemann (2013) descreve o período de *payback* como sendo o tempo necessário para os valores de fluxo de caixa previstos e acumulados se igualem ao valor investido inicialmente, o tempo necessário para que o projeto se pague. Yard (2000) afirma que seu uso como principal método de análise tem diminuído ao longo do tempo, porém sua aplicação como ferramenta complementar continua aumentando.

Um argumento em favor do uso do *payback* para análises de investimento está na necessidade de empresas com pouco capital terem um retorno rápido de seus investimentos, que pode ser justificado quando outros fatores embasam essa decisão (WAMBACH, 2000). Além disso, o método tornou-se popular também por considerar na sua aplicação o risco envolvido no projeto, dado que o gestor tem a opção de diminuir período limite de *payback* quando o projeto apresentar fatores de risco, diminuindo a possibilidade de perda de capital pela empresa (DE SOUZA, 2008).

O método de *payback* assume que o fluxo de caixa do investimento acontece igualmente ao longo do ano, o que pode ser caracterizado como uma fraqueza do método, dado que

o fluxo de caixa pode variar de acordo com as variações do mercado. Da mesma forma que esta análise não pode ser utilizada para avaliar projetos mutuamente exclusivos, dado que não considera todo o período do projeto (STEVEN, 2010; YARD, 2000).

2.2 Análise de portfólio – Métodos qualitativos

O portfólio de negócios é composto por decisões estratégicas de nível corporativo chave, tais como a entrada em novos negócios, a alocação de recursos escassos para diferentes unidades de negócios, e liquidação de divisões que destroem valor. Esta ferramenta deve, portanto, ser altamente relevante para executivos e investidores, bem como para os estudiosos de gestão estratégica. Ao invés de focar apenas em estratégias de negócios que lidam com a obtenção de competitividade vantagem dentro de uma determinada indústria ou mercado, a pesquisa de gestão estratégica deve colocar mais ênfase na investigação de estratégia corporativa como um meio de agregar valor a um número diversificado de negócios detidos por uma empresa. A gestão do portfólio de negócios envolve a formulação e implementação de eficientes estratégias empresariais para gerar e alocar fluxo de caixa livre, explorar sinergias, identificar novas oportunidades de crescimento ou decidir vender negócios de baixo desempenho (NIPPA *et al.*, 2011).

2.2.1 Métodos de análise do posicionamento estratégico

Wind *et al.* (1983) salientavam que o aumento da complexidade dos negócios, com empresas multimarcas ou multinegócios e também a escassez de recursos, fizeram com que a preocupação dos gestores em aprimorar suas ferramentas de gestão para poderem identificar melhor suas necessidades, priorizar, modificar ou exterminar produtos e serviços, de acordo com sua adequação aos objetivos da empresa, sinergia entre as unidades e aderência ao mercado em que está inserido. Para sanar esta necessidade, na década de 1960 empresas de consultoria tais como Boston Consulting Group e McKinsey & Company, juntamente com grandes empresas como General Electric, desenvolveram diferentes metodologias de análise de portfólio (WIND; DOUGLAS, 1981; NIPPA *et al.*, 2011), que serão descritas a seguir.

a) Matriz BCG – Matriz de Crescimento/Participação

A matriz BCG foi criada em meados de 1960, pelo fundador do Boston Consulting Group, e tornou-se, na época, uma das ferramentas mais difundidas no meio

empresarial. Trata-se de uma matriz bidimensional, que considera no eixo vertical a taxa de crescimento do mercado, em escala linear e seu ponto médio, divisor das duas zonas de classificação, é a taxa de crescimento médio do mercado. No eixo horizontal localiza-se a participação relativa da unidade de negócio em relação ao seu maior concorrente ou à média de participação de mercado dos maiores concorrentes (HAMBRICK *et al.*, 1982; PROCTOR, 2008).

Desta forma, as unidades de negócio são classificadas e alocadas de acordo com cada quadrante, seguindo a seguinte classificação, exemplificada na Figura 1 (DAY *et al.*, 1982; LINNEMAN; THOMAS; 1982; KARLÖF; LÖVINGSSON; 2005; PROCTOR, 2008):



Figura 1: Matriz BCG - Crescimento/Participação
 Fonte: adaptado de KARLÖF; LÖVINGSSON; 2005.

i) **Estrela:** as unidades classificadas no quadrante esquerdo superior da matriz são as chamadas unidades estrela, são referência no mercado e possuem grandes taxas de crescimento, geram receita, ainda que não muito elevada, porém, exigem alto investimento. Possuem fluxo de caixa em equilíbrio. A recomendação é que se mantenha este tipo de unidade, dado que pode se tornar uma vaca leiteira se não perder participação no mercado.

ii) **Vaca Leiteira:** localizadas abaixo das unidades estrela, negócios são caracterizados como sendo de alta participação no mercado, com grandes lucros e alta geração de caixa, não possui muito crescimento de mercado, mas também não exige grandes

investimentos. É considerada a unidade que tem geração de caixa para manter outros projetos de investimento da empresa.

iii) **Cão:** possuem baixa participação de mercado e também baixo crescimento, não exigem grandes investimentos, mas também não possuem geração de caixa. Devem ser avaliados com cuidado e, rapidamente, avaliada sua recuperação ou desistência do negócio.

iv) **Gato Selvagem:** tem o fluxo de caixa mais crítico, exige um alto investimento, proporciona baixo retorno e tem pouca participação no mercado. Deve-se ter atenção com este tipo de unidade de negócio, que pode se tornar um cão, caso não tenha nenhuma ação quanto à sua participação de mercado. Por outro lado, como está em um mercado de alto crescimento pode se tornar uma unidade estrela.

Daychoum (2008) propõe uma combinação da matriz BCG com o ciclo de vida dos produtos ou marcas, que poderia ser interpretada da seguinte forma: as unidades gato selvagem seriam a introdução da marca no mercado, as estrelas a fase de crescimento da marca no mercado, as vacas leiteiras estariam na fase de maturidade e, finalmente, o cão são as marcas em declínio no mercado. Com esta comparação pode-se utilizar das duas ferramentas em conjunto, tornando a análise mais completa.

As ferramentas de gestão estratégica, tais como a matriz apresentada acima são algumas vezes criticadas pela literatura, em função da excessiva simplificação. Porém, este conceito requer uma clara distinção entre simplificação instrumental e excessiva simplificação lógica ou metodológica. Em última análise, simplificação excessiva é mais uma questão de como os gestores aplicam as ferramentas de planejamento estratégico do que as ferramentas em si, já que esses gestores necessitam ter discernimento da necessidade ou não de informações adicionais para fundamentar suas decisões (NIPPA *et al.*, 2011).

Elas oferecem um guia grosseiro em vez de regras estritas e não consolidam estratégias. Em outras palavras, a gestão corporativa de portfólio se destina a apoiar o pensamento estratégico, não para substituí-lo. Seu uso é justificável e útil, pois proporciona aumento da visão analítica, através de sua abordagem estrutural, além de facilitar a comunicação através de seus quadros explicativos (LINNEMANN; THOMAS, 1982).

2.2.2 Análise Multicriterial

Roy e Vincke (1981) já sinalizavam a necessidade de métodos analíticos que considerassem mais do que a otimização de uma função objetivo, que por mais que resulte em uma função matemática bem definida, podem nem sempre representar a realidade. Surgindo assim, o desenvolvimento dos primeiros métodos de análise multicriterial, que levam em conta diferentes pontos de vista, considerações dos gestores e diferentes pesos para as alternativas analisadas. As metodologias multicritério de apoio à decisão consideram em sua abordagem uma análise do processo de decisão, objetivando a identificação de informações críticas para o problema e a possibilidade de se obter diferentes formulações válidas para solução do problema. Essas ferramentas permitem definir as alternativas a serem avaliadas, definir os critérios relevantes, avaliar as alternativas selecionadas em relação a estes critérios, bem como considerar a importância relativa de cada critério (WERNKE; BORNIA, 2001; KLIEMANN, 2013).

Os métodos de análise multicritério estão localizados entre dois extremos: são baseados em modelos construídos em parte por hipóteses matemáticas necessariamente restritivas, mas também através de informações obtidas a partir do tomador de decisão. Nesse sentido, a análise multicritério, constitui um exemplo da evolução do papel da ciência em problemas de decisão, onde os problemas já não são resolvidos substituindo o tomador de decisão por um modelo matemático, mas ajudando-o a construir a sua solução (ROY; VINCKE, 1981).

A seguir serão apresentados e discutidos dois métodos de análise multicriterial, sendo eles o Método MAUT – *Multiattribute Utility Theory* e o Diagrama de Mudge.

O MAUT foi desenvolvido na década de 1980 nos Estados Unidos e trata-se de uma ferramenta de abordagem analítica que permite ao decisor estruturar um problema complexo de uma forma simples e hierárquica, podendo assim avaliar um número grande de aspectos quantitativos e qualitativos que podem envolver também análise de risco e incerteza (KLIEMANN, 2013).

As etapas para aplicação do MAUT seguem a seguinte lógica: (i) Identificar os objetivos da análise e critérios que ela deve atender; (ii) Identificar as pessoas afetadas e envolvidas no processo; (iii) Selecionar, através de consulta aos envolvidos citados na etapa anterior, os atributos relevantes da decisão e organizá-los em uma estrutura

hierárquica denominada árvore de valores; (iv) Cada grupo de pessoas afetadas deve fornecer a importância relativa de cada um dos atributos elencados na etapa anterior; (v) Pontuar quanto cada objeto de avaliação atende aos atributos da árvore de valores, de acordo com uma escala estabelecida; (vi) atribuir pesos relativos a cada um dos atributos e, finalmente (vii) Realizar a análise de sensibilidade, variando os valores de pesos e notas para analisar o impacto das alterações no resultado final (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2000; DE SOUZA, 2008).

Este método é considerado transparente, de simples compreensão e aplicação, e que permite que seja trabalhado com vários critérios e alternativas. Como fraquezas o método tem o fato de não confrontar diretamente as diferentes alternativas, o somatório das relações entre pesos e notas pode fugir à sensibilidade do decisor e modificar os resultados sem que ele perceba e, por fim, o modelo não apresenta uma opção para que se estipule uma meta mínima para determinados critérios, onde esta alternativa somente seria considerada ótima se atingisse a nota mínima especificada (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2000; KLIEMANN, 2013).

O Diagrama de Mudge é um método de análise multicriterial que permite que sejam encontrados os pesos de determinados critérios na decisão final, comparando-os par-a-par, criando uma hierarquia entre os critérios avaliados, reduzindo a subjetividade e parcialidade. Os pesos relativos entre os pontos observados são aplicados de acordo com a Tabela 1 abaixo:

| Peso (grau) | Quando |
|--------------------|--------------------------------------------------------------|
| 1 | O critério A é ligeiramente mais importante que o critério B |
| 3 | O critério A é considerado mais importante que o critério B |
| 5 | O critério A é muito mais importante que o critério B |

Tabela 1: Pesos relativos dos critérios
Fonte: Adaptado de Kliemann, 2013

Em seguida comparam-se os critérios par-a-par, dando a cada um deles a nota relativa, para ao final ter-se a representatividade de cada um dos critérios em relação a todos os pontos analisados (KLIEMANN, 2013). Conforme mostra o exemplo da Tabela 2.

| | CRITÉRIO B | CRITÉRIO C | CRITÉRIO D | TOTAL | % |
|------------|------------|------------|------------|-------|-----|
| CRITÉRIO A | A3 | A1 | A1 | 5 | 50% |
| CRITÉRIO B | | C1 | B3 | 3 | 30% |
| CRITÉRIO C | | | C1 | 2 | 20% |
| CRITÉRIO D | | | | 0 | 0% |

Tabela 2: Modelo do Diagrama de Mudge
 Fonte: Adaptado de Kliemann, 2013

2.3 Combinação dos métodos e pesquisa das práticas de mercado

A complexidade das decisões a serem tomadas no meio gerencial mostrou-se fator criador da necessidade de novos modelos de análise do portfólio de negócios de uma empresa. A construção deste referencial teórico deixou evidente a carência de métodos consolidados que combinem de forma equilibrada análises quantitativas e qualitativas dos diferentes níveis de gestão, seja para análise de implantação de um projeto ou para a análise da adequação do portfólio de negócios de uma empresa no mercado em que está inserida.

Este trabalho apresentou diferentes métodos de análise de negócios, tanto métodos qualitativos quanto quantitativos e busca combiná-los de forma conveniente, utilizando suas complementaridades para abranger de forma completa os aspectos considerados mais relevantes pelos gestores da empresa e pelo mercado em que a mesma está inserida. Assim diagnostica o atual cenário, seus pontos fortes e fracos e propõe melhorias de adequação ao cenário ideal. Abaixo é apresentada a Tabela 3, que consolida todos os métodos apresentados no trabalho e suas atribuições na análise que será realizada.

Para complementar a análise, pode-se ainda fazer uma pesquisa de mercado com outras *holdings* que atuam em diferentes setores, para obter um parâmetro das atuais práticas do mercado em relação à análise do portfólio de negócios. Sendo assim, caso existam outras práticas, avaliar como alternativas na análise de portfólio de negócios da empresa alvo do estudo.

| Métodos | Abordagem | Atribuições |
|---------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| VPL | Quantitativa | Calcular o valor de mercado da empresa. |
| TIR | Quantitativa | Explicitar a TIR dos atuais investimentos e sua adequação aos requisitos mínimos da empresa. |
| <i>Payback</i> | Quantitativa | Ferramenta complementar para analisar o retorno do investimento e estabelecer os modelos ideais para a empresa. |
| Matriz BCG | Qualitativa | Ferramenta complementar para análise do posicionamento de mercado das unidades de negócio. |
| MAUT | Quantitativa e Qualitativa | Ferramenta complementar para consideração dos diferentes aspectos qualitativos priorizados pelos gestores como objetivo da empresa. |
| Diagrama de Mudge | Quantitativa e Qualitativa | Ferramenta utilizada para classificar os critérios qualitativos mais importantes para a empresa, de forma a criar uma hierarquia entre eles. |
| Pesquisa de mercado | Qualitativa | Pesquisa com holdings de diferentes setores de atuação, com perfil semelhante ao da empresa estudada para identificar as práticas do mercado para análise de portfólio. |

Tabela 3: Métodos que serão utilizados, sua classificação e aplicação.
Fonte: elaborado pelo autor

3. Procedimentos Metodológicos

Esta seção é constituída por três partes. Na primeira, é descrito o método de pesquisa que apresentará a natureza, a abordagem, os objetivos e os tipos de procedimentos aplicados neste trabalho. Na segunda é descrito o local de aplicação do estudo. Na terceira, são detalhados os métodos que serão aplicados visando à obtenção dos objetivos deste trabalho.

3.1 Caracterização do método de pesquisa

Esta pesquisa é classificada como sendo de natureza aplicada devido ao seu objetivo ser desenvolver conhecimentos para solucionar problemas específicos de uma realidade (GERHARDT e SILVEIRA, 2009). Sua abordagem é qualitativa e quantitativa, pois se levantarão quesitos qualitativos de acordo com critérios de importância estabelecidos pelos gestores da empresa. Com base nos objetivos, esta pesquisa é de caráter descritivo, dado que uma série de informações terá que ser levantada para descrever fatos e fenômenos de uma determinada realidade, neste caso, do portfólio de negócios do grupo estudado. De acordo com Fonseca (2002), este trabalho enquadra-se também como uma pesquisa-ação, onde o conhecimento do pesquisador, sua compreensão e seu compromisso transformam os dados levantados para atingir os objetivos da pesquisa.

3.2 Caracterização do local de estudo

A instituição alvo do estudo é uma *holding* do terceiro setor com foco no ramo de alimentação, que possui suas unidades na cidade de Porto Alegre/RS e no litoral gaúcho. O escritório administrativo fica em Porto Alegre e suas operações na cidade são: uma academia, dois restaurantes *fast-food*, dois restaurantes de conceito *casual dining* e uma sorveteria. No litoral gaúcho, a empresa possui outros dois restaurantes *fast-food*: um em Tramandaí e outro em Capão da Canoa e uma sorveteria também em Capão da Canoa, os dois últimos com funcionamento apenas no período de veraneio. A empresa opera principalmente com franquias de grandes marcas consolidadas no mercado.

A empresa foi fundada em 1993, como uma empresa familiar iniciando apenas com um restaurante *fast-food*. Conforme novos negócios foram sendo adicionados, percebeu-se a necessidade de estruturação da empresa, da criação de áreas de apoio à produção e de um melhor conhecimento da sua adequação no mercado, produto do presente trabalho, com o intuito de torná-la uma empresa profissional, não mais familiar.

3.3 Caracterização do método de trabalho

Para o desenvolvimento deste trabalho foram necessárias três etapas que consistiram em: (i) pesquisa de campo para avaliar as práticas do mercado na gestão de portfólio (ii) análise do portfólio de negócios (iii) comparação dos resultados obtidos nas Etapas 1 e 2 e proposição de melhorias justificadas pelos resultados obtidos nas etapas anteriores. A Figura 3 relata as fases do desenvolvimento do trabalho, com a descrição do momento de aplicação das ferramentas discutidas anteriormente.

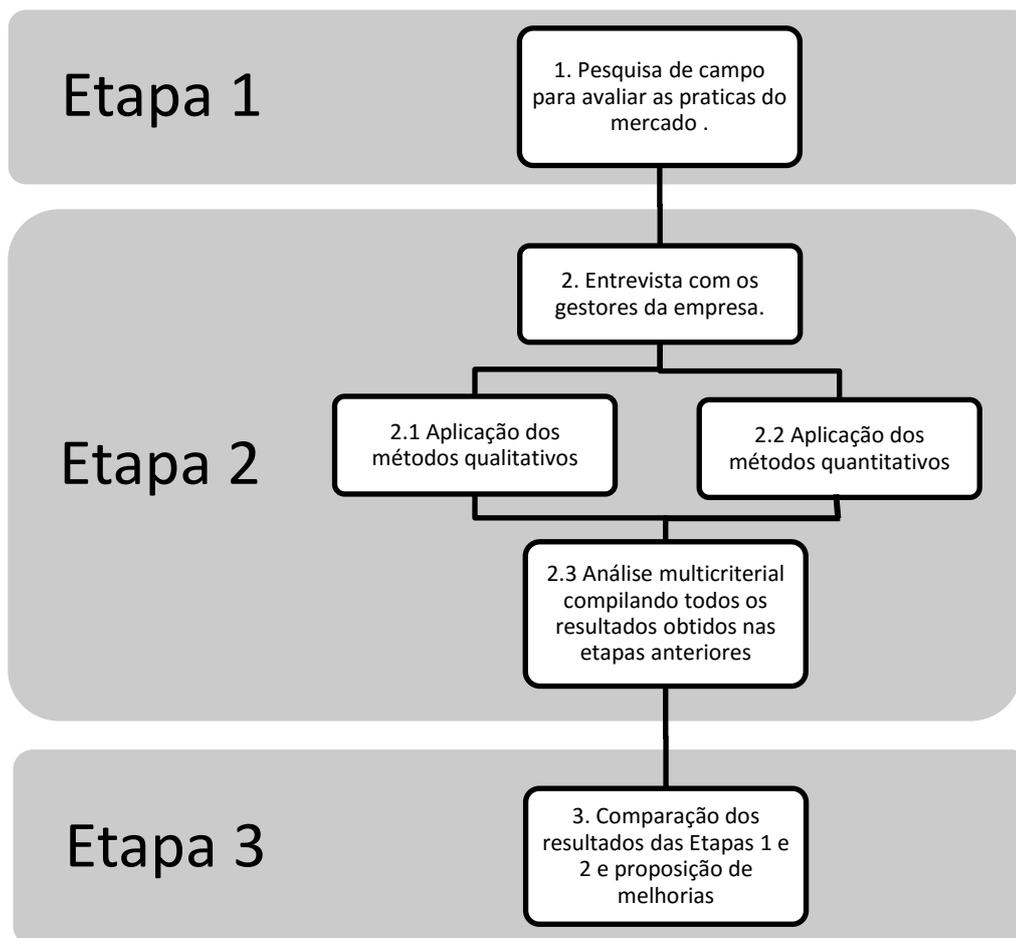


Figura 3: Fases de desenvolvimento do trabalho.
 Fonte: elaborado pelo autor

A análise do atual portfólio da empresa será feita aplicando os métodos citados no referencial teórico, buscando informações de objetivo estratégico junto aos gestores da empresa e elencando os principais objetivos por eles citados através do Diagrama de Mudge. Desta forma, serão levantados os critérios qualitativos a serem priorizados dentro da matriz de análise multicriterial. Assim também serão levantados os critérios mais relevantes para a empresa na opinião dos gestores e, o posicionamento de mercado das unidades de negócio, através da matriz BCG.

Os critérios quantitativos serão levantados junto com o setor financeiro da empresa, que tem as informações de taxa mínima de atratividade, investimento inicial e fluxo de caixa de cada uma das unidades de negócio. De posse destas informações, será possível estabelecer os valores de TIR, VLP e *Payback* de cada unidade de negócio.

Finalmente, todo o conjunto de análises realizadas será reunido para então verificar a situação considerada mais favorável para a empresa, levando em conta os aspectos

quantitativos, para retorno de investimento e lucratividade, mas também para aspectos qualitativos que a empresa busca ter em seu negócio.

4. Resultados

Neste capítulo serão apresentados os resultados obtidos através das pesquisas realizadas de acordo com a metodologia apresentada anteriormente. Iniciando pela descrição da pesquisa de mercado, após uma breve descrição da empresa, aplicação dos métodos de análise propostos e, finalmente, análise dos resultados e proposição de melhorias.

4.1 Pesquisa de campo

A pesquisa de campo, correspondente à Etapa 1 da metodologia de trabalho proposta, foi realizada em três empresas de Porto Alegre que possuem um formato semelhante ao da empresa estudada, grupos de investimento com diferentes setores de atuação e faturamento aproximado, com exceção da empresa aqui chamada de empresa 1, que pode ser classificada como empresa de grande porte, segundo classificação do BNDES (2014), enquanto as demais, inclusive a empresa estudada, são classificadas como empresa de médio porte. Todas empresas tiveram seu início como familiar e gradualmente, iniciaram o processo de profissionalização, em função do ganho de escala e busca pela diversificação dos negócios.

O questionário aplicado pode ser visto no Apêndice A deste artigo, e abrange questões relacionadas às práticas de análise de portfólio realizadas pela empresa. Em todas elas o entrevistado foi o responsável financeiro ou um dos sócios da organização. As entrevistas foram gravadas e passadas para arquivo digital posteriormente e uma delas foi respondida via e-mail.

A primeira pergunta já é direcionada a saber se a empresa possui ou não uma metodologia de análise do seu portfólio de negócios. Sendo a resposta positiva ou negativa as questões são direcionadas a entender a opção da empresa por adotar ou não uma metodologia. No caso das entrevistadas, apenas uma delas afirmou ter uma metodologia consolidada de análise do seu portfólio de negócios. Na Tabela 4, estão apresentadas as entrevistas consolidadas e as principais justificativas dos gestores para a não aplicação de métodos de análise de portfólio. A Tabela 4 foi dividida entre empresas que possuem e não possuem uma metodologia de avaliação de portfólio.

| Resultados da pesquisa de práticas do mercado | | | | |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Empresa possui uma metodologia de análise | | Empresa não possui uma metodologia de análise | | |
| | Empresa 1 | | Empresa 2 | Empresa 3 |
| Empresa possui um método de análise? | Possui metodologia de análise. | | Não possui metodologia de análise. | Não possui metodologia de análise. |
| Como identificou a necessidade? | Estabelecer os objetivos da empresa. | A empresa vê a necessidade de implementar? | Não vê necessidade por não haver restrição de capital para investimento. | Não cogitaram o assunto. |
| Qual tipo de pesquisa foi realizada? | Cursos de aperfeiçoamento em gestão e estratégia. | Como realiza a avaliação de novos investimentos? | Através do custo de capital, VPL, TIR e Payback. | Tamanho e retorno do investimento, sinergia com negócios atuais, área geográfica de atuação e marcas desejadas. |
| Quais os métodos utilizados? | Metodologias consolidadas pelo mercado, benchmarking com as empresas que considera serem as melhores. | A empresa avalia o mercado? | Sim. | Sim, tamanho do mercado, segmentos que mais vendem, quantidade e quais são concorrentes, pontos disponíveis para implantação de novas lojas. |
| Como a empresa avalia a atual metodologia | Considera boa, procurando sempre rever os benchmarkings. | Como aconteceu a adição de novos negócios? | Procurando onde estão as oportunidades para novos negócios. | Busca por marcas de interesse e investimento naquelas mais rentáveis. |
| Existe a intenção de melhorar os métodos? | Prioriza investir na busca de novos gestores para os negócios. | | | |
| A empresa avalia o mercado? | Sim. | | | |
| Como é feita a avaliação de novos investimentos? | Principalmente fluxo de caixa e múltiplo EBITDA. | | | |

Tabela 4: Resultado da pesquisa de práticas do mercado.
Fonte: elaborado pelo autor.

Com base nas respostas obtidas nas entrevistas, foi possível verificar que empresas de porte médio não vêem necessidade de procurar por metodologias de análise do portfólio

de negócios, seja por acreditarem que esta necessidade só acontece quando existe uma restrição de capital de investimento, conforme afirmado pela empresa 2 ou por nunca ter dedicado algum tempo para definição das prioridades da empresa e, por consequência, saber sua posição atual e conhecer suas fraquezas e vantagens competitivas, conforme declarado pela empresa 3. Outra justificativa dada pelos gestores destas empresas é a dificuldade de encontrar uma metodologia simplificada de análise do portfólio de negócios, que seja de fácil aplicação e efetividade comprovada. Fato que corrobora a importância do presente trabalho, que busca desenvolver uma metodologia simplificada de análise.

Apenas a empresa 1 declarou já ter despendido tempo e recursos para analisar seu portfólio, ainda que de forma bastante simplificada, através da comparação de suas práticas e, principalmente, e de seus resultados com os de empresas modelo. Esta necessidade foi identificada no momento de definição dos objetivos da organização, sendo o ponto de partida, o diagnóstico da situação atual, para então priorizar as ações e corrigir os desvios de rota. O que se pode acreditar que colaborou para o sucesso da organização e seu desenvolvimento.

4.2 Entrevista com os gestores da empresa

Dando segmento à metodologia de trabalho proposta, temos a Etapa 2, onde foi realizada uma entrevista com os gestores da empresa, para compreender quais são as principais características que eles julgam importantes para seus negócios. Em seguida foi aplicado o Diagrama de Mudge para elencar os principais aspectos. Este questionamento tem por finalidade instigar o pensamento analítico dos sócios em relação ao seu portfólio de negócios e posteriormente a reflexão a cerca da assertividade de suas escolhas até então e das escolhas futuras. Os quesitos quantitativos não foram abordados nesse momento porque isso acontecerá no momento da consolidação de todos os dados onde os pesos serão atribuídos na matriz MAUT.

As entrevistas foram realizadas pessoalmente e individualmente com cada um dos gestores, onde foi solicitado que cada um elencasse as três principais características qualitativas que considera importantes para um negócio no grupo e que seria avaliado no caso de aquisição de um novo negócio. Essas características foram comparadas entre si, de acordo com os pesos do Diagrama de Mudge e calculados seus pesos relativos usando a ferramenta. Os resultados individuais de cada gestor e o cálculo dos

respectivos pesos podem ser vistos no Apêndice B. Na Tabela 5, apresenta-se a compilação das principais características elencadas pelos gestores, onde as respostas em comum foram reunidas e consideradas como uma única e seus pesos ponderados conforme o número de vezes que o critério foram citados e calculados os pesos relativos após a ponderação.

| Principais aspectos | Peso |
|-----------------------------------------------------------|-------------|
| Marcas relevantes, sistema de franquias | 23% |
| Área de varejo | 7% |
| Negócios estáveis operacionalmente | 22% |
| Negócios que não demandem criação | 8% |
| Escalabilidade | 7% |
| Risco | 19% |
| Alinhamento estratégico com os atuais negócios da empresa | 15% |

Tabela 5: Pesos dos principais aspectos qualitativos.

Fonte: elaborado pelo autor.

4.2.1 Aplicação dos métodos qualitativos

Nesta seção serão aplicados os métodos qualitativos descritos anteriormente neste trabalho, dando continuidade à Etapa 2 proposta pela metodologia. Serão tabelados os dados de mercado e de competitividade de cada uma das unidades de negócio que compõem as informações necessárias para confecção da matriz de posicionamento de mercado BCG.

Os dados utilizados são indicadores do governo para crescimento de setores da economia e dados fornecidos pelas marcas franqueadoras que a empresa trabalha. Para considerar a participação de mercado de cada um dos negócios foi considerado o número de lojas próprias e do principal concorrente, assim como a percepção dos gestores de cada unidade de negócio.

Abaixo se encontra a Tabela 6, que compila os dados de mercado e comparação com a concorrente principal de cada uma das unidades de negócio da empresa estudada. As marcas e dados estratégicos da empresa não serão revelados a pedido da empresa. No trabalho cada uma delas será referenciada através do seu tipo de negócio (ABIA, 2013; PORTAL BRASIL, 2014; STATON, 2013).

| Dados | Fast-food | Casual dining | Sorveteria | Academia |
|-------------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| Crescimento do mercado | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 8,5% |
| Crescimento do negócio | 17% | 14,5% | 50% | 11% |
| Participação de mercado | 75,3% | 35% | 10% | 30,3% |
| Investimento inicial | R\$ 3.000.00,00 | R\$ 4.000.00,00 | R\$ 280.000,00 | R\$ 9.000.000,00 |
| Tamanho | Médio | Pequeno | Micro | Pequeno |

Tabela 6: Dados de mercado para construção das matrizes.
 Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base nos dados acima, coletados na empresa e dados de mercado, obtidos com base nos relatórios de crescimento das corporações de cada rede de franquias, montou-se a matriz de análise de competitividade, mostrada abaixo na figura 4:

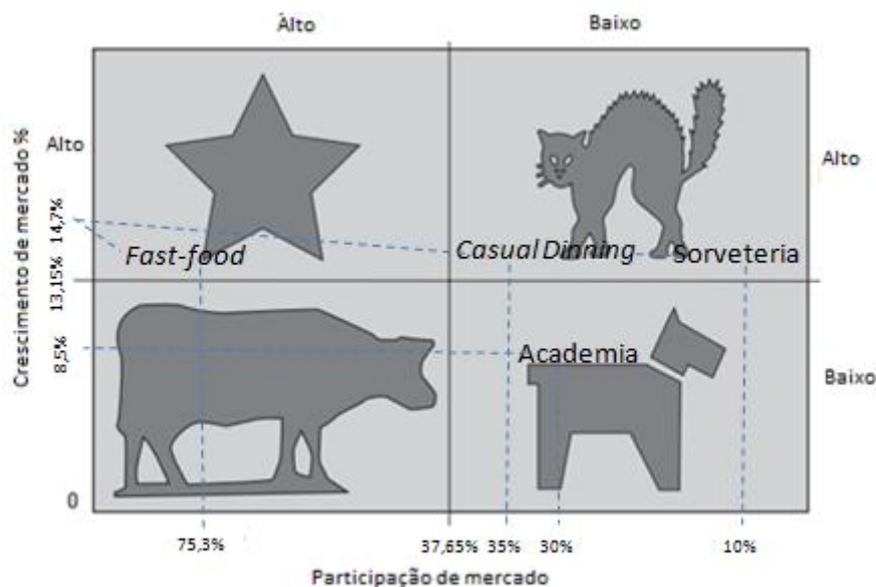


Figura 4: Matriz BCG - Crescimento/Participação.
 Fonte: adaptado de KARLÖF; LÖVINGSSON; 2005.

As classificações de cada uma das empresas são baseadas nos dados da tabela acima, a empresa de *fast-food* é considerada a está classificada como sendo Estrela, apesar de seu comportamento dentro do grupo ser de uma Vaca Leiteira, com um fluxo de caixa mais estabilizado, mas crescimento limitado em função da franqueadora ter controles rígidos para liberação de novas franquias. A rede de *casual dining* e sorveteria foram consideradas unidades Gato Selvagem, pois possuem uma marca referenciada no mercado, porém sua participação ainda é baixa e a receita não muito elevada. A academia foi classificada como uma unidade Cão, com um fluxo de caixa não estável, alto investimento e baixa participação de mercado.

4.2.2 Aplicação dos métodos quantitativos

Os dados necessários para a aplicação dos métodos quantitativos foram coletados através da análise dos balanços contábeis de cada uma das empresas desde sua abertura até o ano de 2013 e também considerando a projeção de caixa feita pela empresa para os anos futuros, sendo assim, os períodos de análise são: rede de *casual dining* desde 2008 a 2017, na sorveteria desde 2011 a 2017 e na academia de 2009 a 2018. Com exceção da empresa mais antiga, de *fast-food*, que teve seu início no ano de 1993, neste caso houve dificuldades em encontrar registros mais antigos, anteriores ao ano de 2000, por não estarem digitalizados e estarem arquivados no depósito da prestadora de serviços contábeis da empresa, desta forma, nesta unidade a análise foi realizada para o período de 2000 a 2016. Sendo considerado como investimento inicial o valor do estoque do ano 2000, somado ao valor de Ativo Imobilizado, Depreciação Acumulada e Capital de Giro do mesmo período.

O fluxo de caixa considerado para todas as empresas foi calculado através da diferença do Patrimônio Líquido de um ano somado ao Lucro Líquido deste mesmo ano menos o Patrimônio Líquido do ano seguinte, considerando que, se o Lucro Líquido do ano corrente não foi incorporado no Patrimônio Líquido do ano seguinte, então houve uma retirada destes valores pelo sócio.

O valor de venda de cada uma das empresas foi considerado de acordo com a metodologia utilizada pela empresa, chamada de múltiplo EBTIDA (*Earnings Before Interest Taxes, Depreciation and Amortization*), que considera como sendo o valor da empresa um múltiplo dos seus ganhos operacionais antes dos gastos de Imposto de Renda, Despesa Financeira, Depreciação e Amortização. Esta é uma metodologia muito disseminada no mercado, pois permite a comparação entre empresas que estão em diferentes países, por exemplo, onde as taxas de depreciação e impostos não são as mesmas (DAMODARAN, 2005). Sendo assim, considerou-se mais conveniente e próximo da realidade da empresa utilizar o método de valoração que ela já utiliza e está familiarizada.

A TMA utilizada foi fornecida pela empresa e é calculada considerando o custo que a empresa tem para captar dinheiro para novos investimentos, as taxas de juros pagas atualmente e as taxas de investimento disponíveis caso a empresa decida aplicar o

dinheiro e não investir em um novo negócio, gerando uma taxa de 18% ao ano. A Tabela 7 mostra os indicadores obtidos de cada uma das empresas:

| Indicador | <i>Fast-food</i> | <i>Casual dinning</i> | Sorveteria | Academia |
|--------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------|-------------------|
| TIR | 37,4% | 2,03% | 22,4% | 6,19% |
| VPL | R\$ 8.470.737,9 | -R\$ 2.337.493,58 | R\$ 11.883,22 | -R\$ 1.611.516,06 |
| <i>Payback</i> | 5,84 | - | 5,82 | - |
| Período de Análise | 17 anos | 9 anos | 7 anos | 10 anos |

Tabela 7: TIR, VPL e Payback das empresas do grupo.

Fonte: elaborado pelo autor.

Analisando os resultados, pode-se perceber que apenas os investimentos na rede de *fast-food* e sorveteria apresentam VPL positivo, ou seja, retornam o investimento da empresa com a taxa esperada no período analisado. Já a academia e a rede de *casual dinning* apresentam taxas de retorno mais baixas e VPL negativo, o que indica que os investimentos ainda não retornaram com a taxa esperada pela empresa, durante o período analisado. Considerando-se que são os dois negócios que demandam maior investimento inicial e ainda não alcançaram sua maturidade, é compreensível que o retorno esperado pela empresa ainda não tenha sido alcançado.

Analisando o *Payback* de cada um dos investimentos verifica-se que a rede de *fast-food* apresenta um retorno em 5,84 anos, que são comparados com o período de 17 anos de análise, sendo assim, o período de retorno representa 34,35% do seu tempo analisado. A sorveteria apresenta um retorno em 5,82 anos, em comparação com o período de análise de 7 anos, o seu período de retorno representa 83,14% do período analisado. A rede de *casual dinning* e academia não apresentam retorno ainda, levando em consideração 9 anos de fluxo de caixa e 10 anos, respectivamente.

4.3 Análise Multicriterial

Nesta seção será realizada a análise multicriterial dos dados obtidos nas etapas anteriores, ponderando cada aspecto abordado e obtendo um ranking dos atuais negócios do grupo, onde serão considerados tanto os aspectos qualitativos quanto quantitativos, bem como os principais aspectos levantados nas entrevistas individuais com os gestores do grupo. O objetivo desta análise, mais do que criar um ranking das empresas de forma a mostrar aquelas que atendem ao maior número de requisitos dos

gestores e do mercado, é levar os gestores da empresa a uma primeira reflexão a cerca do seu portfólio de negócios e dos objetivos procurados pelo grupo.

Os pesos de cada critério e as notas recebidas por cada empresa foram estabelecidas pelos gestores da empresa, de acordo com o que consideram estar dentro das suas expectativas de cada negócio e seus conhecimentos de mercado. O modelo criado pretende que cada gestor possa alterar os pesos de cada critério e as notas atribuídas a cada uma das unidades, permitindo a ele avaliar o desempenho de cada uma das empresas e o portfólio de negócios do grupo como um todo. Na Tabela 8 encontra-se a matriz MAUT considerando todos os aspectos estudados e as unidades de negócio da empresa.

| Critérios | Aspectos | Peso 1 | Notas | | Pesos ponderados | Notas | | | |
|------------------------------------------------|----------------------------------|--------------|-----------|-------------|------------------|-----------|---------------|--------------|--------------|
| | | | | | | Fast-food | Casual dining | Sorveteria | Academia |
| TIR | Econômico/ Financeiro | 60,0% | 40 | 40% | 24% | 70 | 0 | 50 | 0 |
| VPL | | | 20 | 20% | 12% | 80 | 0 | 10 | 0 |
| Payback | | | 40 | 40% | 24% | 40 | 0 | 40 | 0 |
| BCG | Estratégico | 40,0% | 10 | 10% | 4% | 90 | 60 | 80 | 30 |
| Marcas relevantes, sistema de franquias | | | 23 | 24% | 10% | 100 | 65 | 75 | 50 |
| Área de varejo | | | 7 | 7% | 3% | 100 | 80 | 90 | 10 |
| Negócios estáveis operacionalmente | | | 22 | 23% | 9% | 90 | 70 | 80 | 100 |
| Negócios que não demandem criação | | | 8 | 8% | 3% | 90 | 40 | 60 | 70 |
| Escalabilidade | | | 7 | 7% | 3% | 30 | 45 | 80 | 30 |
| Risco | | | 19 | 20% | 8% | 90 | 40 | 80 | 15 |
| TOTAL | | | | 100% | 196 | | 100% | 71,50 | 23,29 |

Tabela 8: Matriz MAUT.
Fonte: adaptado de Kliemann, 2013.

A classificação na matriz BCG recebeu notas relacionadas a quanto o negócio atende às expectativas dos gestores ao propósito que possuía quando inserido no grupo de empresas, ou seja, se o negócio está desempenhando o papel esperado dentro do conjunto. Para pontuação em relação à TIR, os gestores consideram que qualquer negócio que apresente uma taxa de retorno menor do que a taxa paga pelo CDI deve ser penalizado com nota zero. No quesito escalabilidade, a rede de *fast-food* recebeu uma nota baixa em função das restrições de crescimento impostas pela franqueadora e a rede

de *casual dining* em função de o crescimento estar condicionado à empresa abrir novas lojas fora do estado.

Através da aplicação da matriz MAUT obteve-se o seguinte ranking, em ordem decrescente de desempenho: *Fast-food*, Sorveteria, *Casual dining* e Academia. Pela maturidade de cada um dos negócios, é coerente que o *fast-food* tenha o melhor desempenho, dado que esta empresa deu origem ao atual grupo empresarial, as demais classificações também ficaram dentro das expectativas, onde a sorveteria apresenta o segundo melhor resultado que, apesar de ser o negócio mais novo, apresenta baixo investimento inicial e um retorno dentro das expectativas da empresa. A rede de *casual dining* e a academia são negócios mais pesados, que requerem alto investimento inicial e tem uma sistemática de funcionamento mais elaborada que a rede de *fast-food* e a sorveteria, o que pode implicar para empresa uma maior dificuldade de alcançar a estabilidade das operações e obter o retorno esperado.

4.4 Comparação dos resultados e proposição de melhorias

Os resultados obtidos nas Etapas 1 e 2 mostram a importância da análise de portfólio para o alinhamento das estratégias de uma empresa. Como exemplo pode-se tomar a empresa entrevistada na pesquisa de mercado que possuía, ainda superficialmente, uma análise do seu portfólio de negócios, encontrava-se em um estágio de desenvolvimento e faturamento acima das demais entrevistadas e também da empresa alvo de estudo. Pode-se levar em consideração que o cuidado em manter os investimentos dentro do escopo de atuação escolhido pela empresa contribuiu para que esta alcançasse o sucesso.

O posicionamento dos negócios dentro da matriz estratégica pode servir de alerta para que a empresa compreenda melhor seus negócios e visualize a necessidade de um maior enfoque nos negócios que são considerados mais críticos pela matriz. Os indicadores quantitativos já são utilizados pela empresa, e sua combinação com os demais aspectos qualitativos elencados traz para os gestores uma ideia do quanto cada negócio está alinhado com as estratégias da empresa. Da mesma forma, o método leva os gestores a refletir sobre os verdadeiros objetivos da empresa, procura torná-los consensuais entre todos e leva o grupo a olhar para o mesmo horizonte, facilitando alcançar os objetivos.

Como melhorias propostas, com base nos resultados obtidos, verifica-se a necessidade de os gestores alinharem os objetivos para empresa, dado que fazendo a pesquisa individual, dos doze aspectos considerados mais importantes, apenas cinco eram comuns a mais de um gestor. Este alinhamento diminui a quantidade de aspectos a se considerar e facilita a análise do portfólio de negócios, além de aumentar o *know-how* da empresa, que foca suas ações na melhoria dos processos e operações que levem aos objetivos procurados.

5. Conclusões

Este artigo teve como objetivo analisar o portfólio de negócios de uma *holding* do terceiro setor e, ao mesmo tempo, propor uma metodologia de análise que a empresa possa adotar e adaptar conforme os critérios considerados mais importantes para cada gestor. Como resultado obteve-se uma metodologia de simplicidade média, que permite aos gestores analisar quanto cada negócio se adapta aos seus critérios de avaliação.

O estudo realizado mostrou a adequação de cada um dos negócios aos critérios elencados, porém o resultado pode ser alterado de acordo com a vontade dos gestores e suas percepções a cerca do desempenho de cada negócio. As planilhas utilizadas para compilação dos dados quantitativos e aplicação dos métodos de avaliação foram salvas e serão entregues aos gestores como parte da ferramenta de análise apresentada. Nela será necessário apenas atualizar os valores de faturamento a cada ano para que se tenham os dados de TIR, VPL e *Payback* atualizados. O que servirá de base para análise do portfólio da empresa.

A coleta de dados, tanto quantitativos como qualitativos apresentou algumas dificuldades, o acesso aos balanços contábeis da empresa mais antiga foi bastante complicado e inexistente em determinado período. Os dados de mercado, tais como participação e margem de lucro em relação à concorrência foram bastante difíceis de conseguir, dado que algumas empresas concorrentes são de capital fechado, não permitindo acesso aos seus resultados.

Como sugestão para estudos futuros propõe-se o aprofundamento das análises quantitativas para cada filial de cada empresa do grupo, tornando a análise mais próxima da realidade e permitindo que as peculiaridades de cada tipo de loja sejam

levadas em conta, para que o grupo saiba também o tipo de loja que mais se adapta ao seu portfólio.

Referências

ABENSUR, E. O. **Um modelo multiobjetivo de otimização aplicado ao processo de orçamento de capital**. Gest. Prod., São Carlos, v. 19, n. 4, Dec. 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *FRANCHISING*. **Desempenho do setor por segmento**. Disponível em: <<http://www.portaldofranchising.com.br/central/Content/UploadedFiles/Arquivos/Numeros-do-Franchising-Evolucao-do-Sector-de-Franchising-2013.pdf>> Acesso em: abr. 2014.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO - BNDES – **Porte de empresa 2014**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html>

BLANK, L. T.; TARQUIN, A. **Engineering economy** 6th ed. McGraw-Hill 2005.

CASAROTTO FILHO, N.; KOPITTKKE, B. H. **Análise de Investimentos: matemática financeira, engenharia econômica, tomada de decisão e estratégia empresarial**. 9.ed. SãoPaulo: Atlas, 2000.

DAMODARAN, A. **Dealing with Cash, Cross Holdings and Other Non-Operating Assets: Approaches and Implications**. Stern School of Business, 2005.

DAYCHOUM, M. **40+ 8 Ferramentas e Técnicas de Gerenciamento**. Brasport, 2008.

DE CASTRO, H. G.; DE CARVALHO, M. M. **Gerenciamento do Portfólio de Projetos: Um Estudo Exploratório**. Gest. Prod., São Carlos, v. 17, n. 2, p. 283-296 2010.

DE SOUZA, J. S. **Proposta de uma Sistemática para Análise Multicriterial de Investimentos**. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Engenharia de Produção). Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, Porto Alegre, RS, Brasil, 2008.

HAMBRICK, D. C.; MACMILLAN, I. C.; DAY, D. L. **Strategic Attributes and Performance in the BCG Matrix—A PIMS-Based Analysis of Industrial Product Businesses**¹. Academy of Management Journal, v. 25, n. 3, p. 510-531, 1982.

KARLÖF, B.; LÖVINGSSON, F. **A to Z of Management Concepts and Models**. London, GBR: Thorogood Publishing, 2005.

KLIEMANN, F. J. **Apostila de Engenharia Econômica**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Disponível em: <http://www.producao.ufrgs.br/disciplinas.asp?cod_turma=87> Acesso em: dez. 2013.

KNIGHT, F. H. **Risk, Uncertainty and Profit**. Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1990.

LINNEMAN, R. E.; THOMAS, M. J. **A Commonsense Approach to Portfolio Planning**. Long Range Planning, v. 15, n. 2, p. 77-92, 1982.

- NETO, A. A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo Atlas, 2009.
- NIPPA, M.; PIDUN, U.; RUBNER, H. **Corporate Portfolio Management: Appraising Four Decades of Academic Research**. The Academy of Management Perspectives, v. 25, n. 4, p. 50-66, 2011.
- NIPPA, M.; PIDUN, U.; UNTIEDT, R. **Corporate Portfolio Analysis Tools Revisited: Assessing Causes that May Explain Their Scholarly Disdain**. International Journal of Management Reviews, v. 14, n. 3, p. 263-279, 2012.
- PANNEERSELVAM, R. **Engineering Economics**. 2nd ed. PHI Learning Pvt. Ltd., 2013.
- PORTAL BRASIL, **Economia e Emprego**. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2014/01/receita-bruta-do-setor-de-servicos-cresce-8-6-em-novembro-de-2013-diz-ibge>> Acesso em: Nov. 2014.
- PROCTOR, T. **Strategic Marketing: An Introduction** 2nd ed. Routledge USA, 2008.
- ROY, B.; VINCKE, P. **Multicriteria Analysis: Survey and New Directions**. European Journal of Operational Research, v. 8, n. 3, p. 207-218, 1981.
- SERVAES, H. **The value of diversification during the conglomerate merger wave**. Journal of Finance, V. 51, p. 1201–1225, 1996.
- SMART, S. B.; MEGGINSON, W. L.; GITMAN, L. J. **Corporate Finance**. Mason, Ohio, USA: South-Western, 2004.
- STATON, W. **Morgan Stanley Global Consumer Conference** – Arcos Dorados, 2013.
- STEVEN, G. **Performance Operation**. Financial Management.p.38-42, 2010.
- WAMBACH, A. **Payback criterion, hurdle rates and the gain of waiting**. International Review of Financial Analysis.Vol 9, p. 247-258, 2000.
- WATT, A. **Understanding payback on investments**. NZ Business.Vol.23 Issue 6, p58-58, 2009.
- WIND, Y.; DOUGLAS, S. **International portfolio analysis and strategy: the challenge of the 80s**. Journal of International Business Studies, p. 69-82, 1981.
- WIND, Y.; MAHAJAN, V.; SWIRE, D. J. **An empirical comparison of standardized portfolio models**. The Journal of Marketing, p. 89-99, 1983.
- WERNKE, R.; BORNIA, A. C. A contabilidade gerencial e os métodos multicriteriais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 12, n. 25, p. 60-71, 2001.
- YARD, S. **Developments of the payback method**. International Journal of Production Economics.Vol.67 Issue2, p155-167, 2000.

APÊNDICE A – Entrevista realizada com empresas do mesmo tipo

Roteiro de entrevista:

- 1) Existe na empresa alguma metodologia de análise do atual portfólio de negócios?

Se a resposta for SIM, realizar as seguintes perguntas:

- 2) Como se identificou a necessidade da utilização destes métodos de análise de portfólio?
- 3) Qual tipo de pesquisa foi realizada para encontrar tais métodos?
- 4) Quais são os métodos utilizados?
- 5) Como a empresa avalia a atual metodologia de análise utilizada?
- 6) Existe a intenção de melhorar os métodos utilizados?
- 7) A empresa realiza a avaliação do mercado em que está inserida?
- 8) Como é feita a avaliação para investimento em novos negócios?
- 9) Como se identificou a necessidade da utilização destes métodos de análise de portfólio?
- 10) Qual tipo de pesquisa foi realizada para encontrar tais métodos?
- 11) Quais são os métodos utilizados?
- 12) Como a empresa avalia a atual metodologia de análise utilizada?
- 13) Existe a intenção de melhorar os métodos utilizados?
- 14) A empresa realiza a avaliação do mercado em que está inserida?
- 15) Como é feita a avaliação para investimento em novos negócios?

Se a resposta for NÃO:

- 2) A empresa vê a necessidade de implementar um método de análise de portfólio? Por quê?
- 3) Como a empresa realiza a avaliação de novos investimentos? Quais critérios são avaliados? (custo do capital, inflação, sinergia, pessoas, ferramentas de gestão)
- 4) A empresa realiza a avaliação do mercado em que está inserida?
- 5) Como aconteceu a adição de novos negócios? Por que foi escolhido determinado negócio em detrimento de outro?

APÊNDICE B – Resultado individual da entrevista com os gestores da empresa

| Diagrama de Mudge gestor A | | | | | |
|----------------------------|----|----|----|-------|-----|
| | A. | B. | C. | Total | % |
| A. | | A5 | A5 | 10 | 77% |
| B. | | | B3 | 3 | 23% |
| C. | | | | 0 | 0% |
| | | | | 13 | |

| Diagrama de Mudge gestor B | | | | | |
|----------------------------|----|----|----|-------|-----|
| | A. | B. | C. | Total | % |
| A. | | A3 | A5 | 8 | 73% |
| B. | | | B3 | 3 | 27% |
| C. | | | | 0 | 0% |
| | | | | 11 | |

| Diagrama de Mudge gestor C | | | | | |
|----------------------------|----|----|----|-------|-----|
| | A. | B. | C. | Total | % |
| A. | | B5 | C3 | 0 | 0% |
| B. | | | B5 | 10 | 77% |
| C. | | | | 3 | 23% |
| | | | | 13 | |

| Diagrama de Mudge gestor D | | | | | |
|----------------------------|----|----|----|-------|-----|
| | A. | B. | C. | Total | % |
| A. | | 1A | 3A | 4 | 50% |
| B. | | | 3B | 4 | 50% |
| C. | | | | 0 | 0% |
| | | | | 8 | |