

Jorge André Braga Royer

**VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA OBTENÇÃO
DE RECURSOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de
Pós-Graduação em Engenharia de
Produção da Universidade Federal de
Santa Catarina, como requisito parcial à
obtenção do título de Mestre em
Engenharia de Produção

Orientador: Paulo Maurício Selig, Dr.

Florianópolis – SC

2002

Jorge André Braga Royer

**VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA OBTENÇÃO
DE RECURSOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Esta dissertação foi julgada e aprovada para a obtenção do grau de
Mestre em Engenharia de Produção no **Programa de Pós-
Graduação em Engenharia de Produção** da Universidade Federal de
Santa Catarina

Florianópolis, outubro de 2002.

Prof. Edson Pacheco Paladini
Coordenador do PPGEP

BANCA EXAMINADORA

Prof. Antônio Cezar Bornia, Dr.

Prof. Paulo Maurício Selig, Dr.
Orientador

Prof. Joséilton Rocha, Ms.

Prof. Bruno Hartmut Kopittke Dr.

A minha esposa, Liliana
A meu filho, André Lucas

*"The old foundations of success are gone...
Knowledge is the new basis for wealth.
This has never before been true."
Lester Thurow*

Resumo

ROYER, Jorge André B. **Valorização dos ativos intangíveis na obtenção de recursos em instituições financeiras.** 2002. 93 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.

Na era industrial, a propriedade de recursos físicos e financeiros garantia o sucesso empresarial. Atualmente, para muitas empresas, os ativos físicos não são fundamentais, pois criam-se riquezas gerenciando conhecimentos. Algumas empresas valem muito mais do que está registrado nos seus balanços patrimoniais porque possuem recursos “invisíveis” representados por habilidades, relacionamentos e processos inovadores que garantem sua vantagem competitiva e os lucros futuros. Este trabalho de pesquisa, inicialmente, resume as idéias dos autores sobre o tema **Ativos intangíveis** e revela que as instituições financeiras brasileiras ainda não consideram esses recursos invisíveis de acordo com o seu real potencial de geração de negócios. Em seguida, propõe-se um método que valorize os ativos intangíveis na análise de empresas para obtenção de recursos em instituições financeiras e que complemente a análise tradicional de balanços. O método parte de um diagnóstico detalhado da sistemática de análise em uso, para então propor indicadores de ativos intangíveis. A validação do método é realizada em uma tradicional instituição financeira brasileira.

Palavras-chave: ativos intangíveis; análise de empresas.

Abstract

ROYER, Jorge André B. **Valorization of intangible assets to obtain resources in financial institutions.** 2002. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.

In the industrial era the propriety of physical and financial resources guaranteed the managerial success. Nowadays, for a lot of companies the physical assets are not fundamental because they can get wealth managing knowledge. Some companies are worth much more than it is registered on their balance sheet because they possess 'invisible' resources represented by skills, relationships and innovative processes that guarantee their competitive advantages and forthcoming profits. This research paper initially summarizes the authors' ideas on the theme intangible assets, and reveals that the Brazilian financial organizations have not considered yet these invisible resources according to their real potency to develop business. Soon after, it is proposed a method that values the intangible assets in the enterprise analysis to obtain the resources in financial institutions, which complements the traditional accounting analysis. The method starts with a detailed diagnosis of the systematic of analysis in use, an then proposes indicator of intangible assets. The validation of the method is accomplished in a traditional Brazilian financial institution.

Key words: intangible assets; enterprise analysis.

Sumário

Lista de figuras

Lista de quadros

Lista de abreviaturas, siglas e símbolos

1 INTRODUÇÃO	p.12
1.1 Definição do tema	p.12
1.2 Objetivos	p.13
1.3 Justificativa	p.14
1.4 Metodologia	p.15
1.5 Limites da pesquisa	p.20
1.6 Estrutura	p.20
2 ATIVOS INTANGÍVEIS	p.22
2.1 A evolução dos estudos sobre ativos intangíveis	p.23
2.2 A matemática da nova economia	p.27
2.3 Ativos intangíveis x ativos físicos	p.30
2.4 Tipos de ativos intangíveis	p.32
2.5 Métodos de avaliação de ativos intangíveis	p.36
2.6 Avaliação de empresas por instituições financeiras	p.49
2.7 Conclusões do capítulo	p.52
3 MÉTODO PROPOSTO DE VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA ANÁLISE DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DE RECURSOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	p.54
3.1 Considerações iniciais	p.54
3.2 Definição do método	p.55
4 APLICAÇÃO DO MÉTODO DE VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA ANÁLISE DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DE RECURSOS NO BANCO DO BRASIL	p.60
4.1 FASE 1 - Diagnóstico	p.61
4.2 FASE 2 - Proposta de indicadores	p.75
4.3 FASE 3 - Implementação dos novos indicadores	p.82

4.4 FASE 4 - Testes e acompanhamento	p.83
4.5 Conclusões da aplicação do método no Banco do Brasil	p.84
5 CONCLUSÕES	p.86
5.1 Conclusões	p.86
5.2 Sugestões para trabalhos futuros	p.89
REFERÊNCIAS	p.90

Lista de figuras

Figura 1: Fases do desenvolvimento da pesquisa	p.16
Figura 2: Patrimônios intangíveis em relação aos patrimônios tangíveis	p.23
Figura 3: Esquema do capital intelectual na Skandia	p.32
Figura 4: Componentes do capital intelectual (Brooking)	p.33
Figura 5: Principais componentes do capital intelectual (Sullivan)	p.34
Figura 6: Balanço patrimonial com os ativos intangíveis	p.35
Figura 7: Navegador Skandia	p.41
Figura 8: Cadeia de valor dos processos internos	p.43
Figura 9: Navegador do capital intelectual (Stewart)	p.48
Figura 10: Método para apuração do Risco do Negócio	p.52
Figura 11: Intermediação financeira e o risco de crédito	p.53
Figura 12: Fases e etapas do método de valorização de ativos intangíveis	p.55
Figura 13: Ciclos de melhoria contínua	p.59
Figura 14: Fluxo do macroprocesso análise de empresas	p.63
Figura 15: Fluxo da etapa de análise	p.69
Figura 16: Modelo para obtenção de dados	p.79
Figura 17: Fluxo para implementação dos indicadores	p.82

Lista de quadros

Quadro 1: Evolução dos estudos/pesquisas sobre intangíveis de acordo com Sullivan	p.25
Quadro 2: Diferenças entre ativos intangíveis e ativos tangíveis	p.31
Quadro 3: Exemplos de indicadores para avaliação de ativos intangíveis	p.39
Quadro 4: Monitor de Ativos Intangíveis da Celemi	p.40
Quadro 5: Fontes de dados para avaliação dos C's do crédito	p.64
Quadro 6: Documentação que a empresa deve fornecer para análise	p.65
Quadro 7: Matriz para avaliação do caráter	p.76

Lista de abreviaturas, siglas e símbolos

Siglas

BACEN	Banco Central do Brasil
DAC	Divisão de Análise de Crédito
DAC Sul	Divisão de Análise de Crédito Sul
GECRE	Gerência de Análise de Crédito
ISO	<i>International Standard Organization</i>
LIC	Livro de Instruções Codificadas
SISBACEN	Sistema de Informações do Banco Central do Brasil
SISBB	Sistema de Informações do Banco do Brasil
UF Crédito	Unidade de Função Crédito

1. INTRODUÇÃO

1.1 Definição do tema

O mercado costuma avaliar uma empresa somando os seus bens e valores a receber e subtraindo as suas dívidas desta soma; determinando, assim, o seu patrimônio. Há muito tempo se diz: "Aquela é uma empresa sólida e próspera, pois possui um patrimônio invejável em terras, edifícios, equipamentos e estoques e não deve nada para ninguém". Essa interpretação das informações contábeis ainda é muito utilizada, principalmente por algumas instituições financeiras que utilizam a análise de balanço como principal instrumento para avaliar suas empresas. Matarazzo (1995) concorda com essa abordagem ao utilizar na capa de sua obra *Análise Financeira de Balanços* a expressão: "Como avaliar empresas". A partir dessa visão, pondera-se, juntamente com o patrimônio, os lucros históricos obtidos, e tem-se como determinar se vale ou não vale a pena investir em determinado negócio. Tudo perfeito... na economia tradicional.

Dentro dessa visão clássica, como se pode explicar que as ações de empresas de alta tecnologia, como a Microsoft, por exemplo, maior empresa de *software* do mundo, sejam negociadas por mais de dez vezes o seu valor contábil? Isso sem falar nas novas empresas voltadas para a biotecnologia que possuem relações entre preço das ações e patrimônio, em percentuais ainda mais surpreendentes.

Mas esta multiplicação patrimonial não está acontecendo somente em setores ligados à tecnologia. A maioria das empresas de sucesso do novo milênio está percebendo que os melhores e mais caros equipamentos não serão suficientes para prosperar em um mercado globalizado e de alta competitividade. São necessários investimentos em competências e relacionamentos, os novos ativos que farão a diferença entre as boas empresas, com futuro incerto, e as ótimas que certamente permanecerão e prosperarão.

As demonstrações financeiras tradicionais são extremamente pobres quando se trata de valorar ativos intangíveis, e carecem de maior profundidade e padronização para que se possa estabelecer comparações entre negócios semelhantes. Antes de

mais nada, deve-se ter em mente que, quando há referência a ativos intangíveis, como conhecimentos ou sistemas, a medida financeira nem sempre é a adequada. A transformação do desempenho empresarial para algo quantificável é importante e necessária para se saber onde estamos, aonde queremos chegar e se estamos próximos da nossa meta. Muitas vezes, as cifras atrapalham e encurtam a visão do estrategista. Deve-se, portanto, medir mais do que cifras, deve-se avaliar habilidades, satisfação de clientes, inovação e relacionamentos. Como? Este é o grande desafio: desvendar a matemática da nova economia.

Diante dessas constatações, uma questão básica motivou o pesquisador a envolver-se com o tema e a desenvolver esta pesquisa científica: **Como uma instituição financeira brasileira, pública e engajada nos esforços de desenvolvimento do País, considera na sua análise/avaliação de clientes/empresas, interessados em apoio financeiro para seus empreendimentos, os investimentos em “patrimônios” não-financeiros, representados principalmente por conhecimentos, habilidades, relacionamentos e processos ?**

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

- Desenvolver e aplicar um método que complemente a análise tradicional baseada em medidas financeiras, e valorize os ativos intangíveis na análise de empresas proponentes de crédito, em instituições financeiras.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Diagnosticar a forma com que os ativos intangíveis são considerados por uma instituição financeira, na avaliação das empresas para obtenção de apoio financeiro.
- Selecionar formas práticas e adequadas de avaliação de ativos intangíveis (indicadores), a partir das teorias analisadas, bem como a forma de obtê-los.

- Propor um método de aplicação que inclua novos indicadores de ativos intangíveis na metodologia de análise de empresas, para utilização por uma instituição financeira.

1.3 Justificativa

As empresas ainda são quase sempre avaliadas com base nos aspectos financeiros/ patrimoniais, ou seja, volume em investimentos fixos mais estoques, contas a receber e disponibilidades (Matarazzo, 1995). As projeções de fluxo de caixa são calculadas considerando quase que unicamente a capacidade operacional com base nestes mesmos ativos. Investimentos realizados em capacitação, processos e relacionamentos normalmente são pouco valorizados, por analistas e investidores, como criadores de riqueza futura, revelando que o assunto carece de mais estudo e disseminação no meio empresarial e no mercado de capitais.

As empresas tradicionais, na maioria familiares, consideram com certo receio o investimento em capacitação ou em tecnologia de desenvolvimento de produtos, por exemplo. Na maioria das vezes, esses gastos são classificados como despesas, por gerentes e analistas que têm dificuldade de perceber o poder gerador de riquezas a longo prazo (Deng, 2000; Sveiby, 1998; Kaplan e Norton, 1997). Porém esses investimentos proporcionam às organizações uma forma diferente de patrimônio, os chamados “ativos intangíveis”, cujos resultados ou retornos geralmente são percebidos ao longo dos anos de contínuo investimento. Uma das grandes dificuldades de se avaliar os ativos intangíveis é justamente o prazo de retorno, pois os administradores preocupam-se muito com resultados de curto prazo e tendem a limitar os gastos com pessoal ou com marketing de relacionamento, por exemplo, devido aos riscos envolvidos. Existe também a própria dificuldade de compartilhar o poder que esses mecanismos geram na organização. Há a necessidade, então, de se tornar mais claro o poder de geração de resultados desses bens invisíveis porque são eles que farão a diferença na nova economia.

O mercado financeiro e os investidores também necessitam de medidas confiáveis. É altamente relevante que se investigue qual a importância que as instituições financeiras estão dedicando ao tema e como estão sendo vistos os

ativos do conhecimento pelas pessoas que decidem o direcionamento de recursos. Os ativos da nova economia devem ser considerados com muita seriedade, e até incentivados (financiados) pelos bancos, pois no ambiente competitivo de alta velocidade do mundo moderno, muitas vezes, a vantagem não está nas instalações nem nas máquinas, que qualquer um pode comprar, mas na forma de gerir o negócio.

As instituições financeiras, assim como os outros agentes econômicos, precisam estar preparadas para reconhecer na nova economia os verdadeiros geradores de riquezas das estruturas organizacionais. Para isso, necessitam dispor de formas modernas e adequadas para avaliar os empreendimentos merecedores de apoio financeiro pois, somente desta forma, estarão contribuindo para o desenvolvimento nacional e também assegurando o retorno dos capitais mutuados.

1.4 Metodologia

Considerando que o tema é relativamente recente e pouco difundido, surgido com o advento da nova economia baseada no conhecimento, esta pesquisa pode ser considerada **exploratória**, pois a finalidade principal enquadra-se no conceito de Gil (1999, p.43): "desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, tendo em vista, a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores". "Habitualmente envolvem levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de casos" Gil (1999, p.43), técnicas essas que estão presentes na pesquisa.

É uma pesquisa de natureza **aplicada** pois "objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos" (Silva e Menezes, 2000, p.20), Apresenta proposta de modelo para a valorização de ativos intangíveis dentro de metodologias de análise de empresas para obtenção de crédito em instituições financeiras. De acordo com Ferrari (1982, p. 180), pode ser também classificada como de **finalidade prática** "pelas múltiplas aplicações que recebe [...] de encontrar soluções às necessidades coletivas dos grupos, ou em função dos interesses de certas instituições ou organizações formais".

Do ponto de vista da abordagem do problema pode-se considerá-la uma pesquisa **qualitativa**, enquadrando-se nas principais características citadas por Silva e Menezes (2000, p.20):

A interpretação dos fenômenos e atribuição de significados são básicos no processo.... Não requer o uso de métodos e técnicas estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento chave. É descritiva. Os pesquisadores tendem a analisar os dados indutivamente. O processo e seu significado são os focos principais da abordagem.

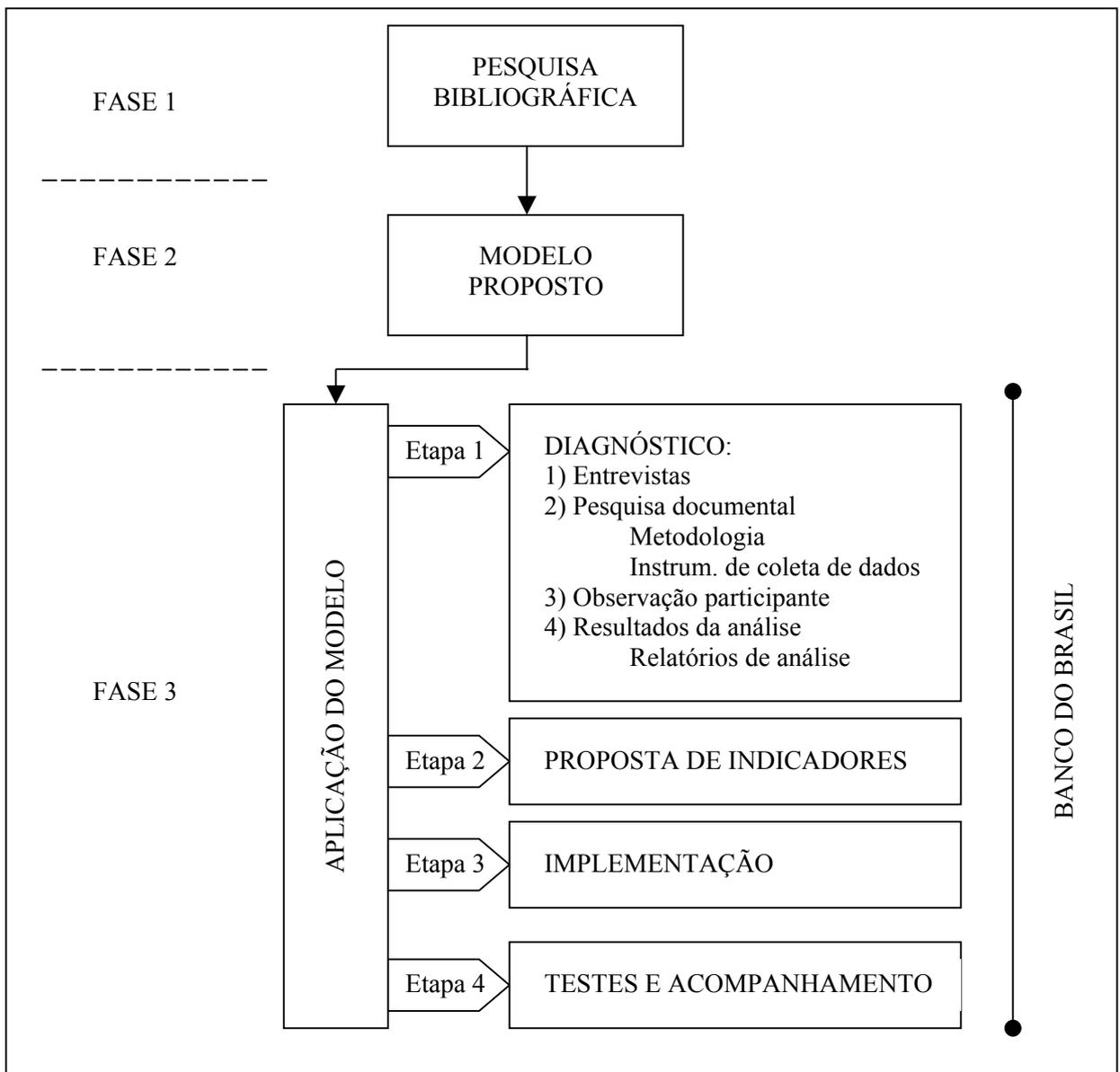


Figura 1: Fases do desenvolvimento da pesquisa

A pesquisa envolve vários procedimentos técnicos, tais como a pesquisa bibliográfica, a observação participante, a pesquisa documental e o estudo de caso, e foi desenvolvida em três fases conforme representado na Figura 1.

Na primeira fase foi realizada uma ampla **pesquisa bibliográfica**, com a finalidade de "conhecer as contribuições científicas que se efetuaram sobre determinado assunto" (Ferrari 1982, p. 109). Conforme Gil (1999, p.65), a principal vantagem dessa técnica "reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente".

A pesquisa bibliográfica foi elaborada a partir de obras (livros, artigos e dissertações) que tratam dos temas **Ativos intangíveis e Capital intelectual**, publicadas no Brasil e no exterior, aprofundando principalmente a caracterização e os tipos de ativos intangíveis, além dos métodos de avaliação desses ativos. Inclui ainda uma visão geral sobre as formas de análise mais utilizadas atualmente no Brasil, com base em autores nacionais que possuem larga experiência em estudo e consultorias para empresas e instituições financeiras.

Na fase 2, o pesquisador propõe um método, desenvolvido a partir do estudo exaustivo das teorias, cujo objetivo é valorizar os ativos intangíveis na análise de empresas, realizada por instituições financeiras. Esse método pode ser dividido em quatro etapas: diagnóstico, proposta de indicadores, implementação, testes e acompanhamento.

A fase 3 representa a aplicação e validação do modelo, obtendo-se para isso a colaboração do Banco do Brasil que permitiu a continuidade da pesquisa. Essa fase está dividida em quatro etapas de acordo com o modelo proposto.

A etapa 1 compreende o diagnóstico da situação encontrada na instituição onde se está aplicando o modelo, utilizando-se algumas técnicas para obtenção dos dados que permitirão uma visão do estado atual da empresa objeto da pesquisa.

O primeiro passo para a realização do diagnóstico foi definir uma forma de se obter dados representativos da utilização da metodologia de análise de empresas dentro do Banco do Brasil e verificar ainda o nível de aceitação e abertura a mudanças da instituição. Optou-se pela realização de **entrevistas focalizadas**, na qual, conforme Gil (1999, p.120), "o entrevistador permite ao entrevistado falar livremente sobre o assunto, mas, quando este se desvia do tema original, esforça-se para a sua retomada". Foram realizadas entrevistas focalizadas com todos os

executivos da Divisão de Análise de Crédito Sul do Banco do Brasil (8 gerentes). Com base nas respostas, pode-se assegurar a continuidade da pesquisa na Divisão de Análise de Crédito Sul. Esse primeiro passo no diagnóstico é decisivo para a continuidade da aplicação do modelo.

O passo 2 foi a realização da **pesquisa documental** nos manuais de serviço e da qualidade e instrumentos de coleta de dados. "... a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou ainda que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa" Gil (1999, p.66). Utilizou-se documentos de primeira mão, ou fontes primárias, dentro da categoria arquivos particulares (Ferrari, 1982, p.225). A **análise** dos documentos foi do tipo **descritiva**, cuja finalidade "é enumerar ou descrever as características dos fenômenos" (Ferrari 1982, p. 240).

A análise descritiva crítica documental buscou conhecer teoricamente a metodologia de análise de empresas utilizada pelo Banco do Brasil e a forma como são levantados dados para análise, bem como verificar em quais aspectos apresentava aderência às teorias sobre intangíveis estudadas na primeira fase da pesquisa.

O passo 3 foi a "**observação participante**, ou observação ativa, que consiste na participação real do conhecimento na vida da comunidade, do grupo ou de uma situação determinada. Neste caso, o observador assume, pelo menos até certo ponto, o papel de um membro do grupo" (Gil, 1999, p.113). No caso ocorreu de forma natural, conforme Gil (1999, p.113), "quando o observador pertence à mesma comunidade ou grupo que investiga", já que o pesquisador na época da coleta de dados prestava serviços no departamento onde ela foi realizada.

Essa forma de observação utilizada apresenta algumas vantagens em relação a outras modalidades de observação na opinião do antropólogo Florence Kluckhohn (*apud* Gil ,1999, p.114):

- a) Facilita o rápido acesso a dados sobre situações habituais em que os membros da comunidade se encontram envolvidos.
- b) Possibilita o acesso a dados que a comunidade ou grupo considera de domínio privado.
- c) Possibilita captar as palavras de esclarecimento que acompanham o comportamento dos observados.

A observação participante, na qual o pesquisador vivenciou as experiências de analista de crédito, aconteceu durante o mês de março de 2001, em um núcleo com seis funcionários, onde se pôde acompanhar o trabalho de análise de 32 empresas e grupos empresariais, com o objetivo de aprofundar a visão sobre a aplicação da metodologia no cotidiano da instituição.

No quarto e último passo do diagnóstico, procurou-se uma agência típica, para checar a aplicabilidade da análise realizada pela Divisão de Análise de Crédito Sul. Por estar localizada em uma região que concentra várias atividades econômicas e ser uma agência de porte médio que opera com todos os tipos de negócios, com funcionários especializados em atendimento a empresas, elegeu-se, utilizando **amostra intencional**, a Agência Ponta Grossa como agência típica. Na amostra intencional são "escolhidos casos para a amostra que representem o 'bom julgamento' da população/universo" (Silva e Menezes, 2001, p.32). O pesquisador realizou pesquisa documental na referida Agência, visando identificar de que forma o relatório final de análise revela aspectos sobre ativos intangíveis que podem permitir um correto direcionamento dos recursos investidos pelo Banco do Brasil.

A etapa 2 da aplicação do modelo é a proposição de indicadores que demonstrem os principais ativos intangíveis existentes nas empresas, com base no referencial teórico adquirido. Esses indicadores, além de refletirem uma parte oculta e importante do patrimônio das empresas, devem ser adequados à necessidade da instituição financeira que é emprestar em quantidades corretas e de forma segura. O conjunto de indicadores, proposto para o Banco do Brasil, substitui alguns já existentes e acrescenta outros totalmente novos.

A introdução de novos indicadores na sistemática de análise deve ser criteriosamente examinada, levando-se em consideração a viabilidade de obtenção de dados. Por isso, nesta etapa, criam-se também os instrumentos e a forma de aplicação dos mesmos para a obtenção dos dados que serão utilizados na apuração dos indicadores de ativos intangíveis.

A etapa 3 consiste na forma de implementação dos novos procedimentos dentro dos processos já existentes na instituição. Essa implementação depende de vários fatores internos da organização, tais como: nível de participação nas decisões, centralização do poder, estilo das lideranças, capacitação dos analistas e outros.

A etapa 4 define algumas orientações para testes e acompanhamento das mudanças realizadas nos processos. Esse acompanhamento ocorre a longo prazo

para que se possa formar um banco de dados com séries históricas que avaliem o comportamento de mercados, setores econômicos e empresas, bem como as tendências futuras.

1.5 Limites da pesquisa

Esta pesquisa foi realizada em duas unidades do Banco do Brasil: Divisão de Análise de Crédito Sul e agência Ponta Grossa (PR). As amostras intencionais utilizadas são representativas da aplicação da metodologia no Banco como um todo, considerando que a forma de se analisar empresas é a mesma em todo o País. Essa hipótese é reforçada com a certificação pela ISO 9002 para o processo de análise de empresas no Banco do Brasil.

Foi estudada somente a metodologia para análise de empresas com fins lucrativos, que possuem faturamento anual superior a R\$ 1 milhão. Embora a metodologia seja utilizada em qualquer empresa que venda acima de R\$ 1 milhão ao ano, na Divisão de Análise de Crédito Sul não se faz análise de empresas com faturamento superior a R\$ 50 milhões. Não se deve, portanto, fazer generalizações sobre a aplicação da metodologia que não seja dentro desses parâmetros de tipo (empresas com fins lucrativos) e porte (faturamento anual de R\$ 1 a 50 milhões).

A pesquisa foi realizada exclusivamente dentro das dependências do Banco do Brasil. Portanto, não representa necessariamente a sistemática adotada em instituições similares.

1.6 Estrutura

A presente pesquisa está subdividida em cinco capítulos assim distribuídos:

- Primeiro capítulo: apresenta-se a descrição do problema a ser estudado, mostrando a relevância do assunto para a economia do novo século; os objetivos geral e específicos da pesquisa são propostos; a justificativa e os aspectos metodológicos que nortearam a pesquisa são relatados, bem como seus limites de abrangência; é descrita a estrutura da pesquisa.

- Segundo capítulo: uma condensação das teorias a respeito de ativos intangíveis é apresentada, mostrando como os principais especialistas no assunto estão encarando essa verdadeira avalanche de investimentos em tecnologia e conhecimento. Analisam-se também as diversas formas de avaliação desses ativos, comparando as propostas dos diversos autores. Apresenta-se, ainda, uma explanação a respeito das técnicas mais utilizadas atualmente pelas instituições financeiras brasileiras para análise de empresas, conforme alguns autores nacionais. Essa revisão bibliográfica está organizada nos seguintes tópicos: 2.1 A evolução dos estudos sobre ativos intangíveis; 2.2 A matemática da nova economia; 2.3 Ativos intangíveis x ativos físicos; 2.4 Os tipos de ativos intangíveis; 2.5 Métodos de avaliação de ativos intangíveis; 2.5 Avaliação de empresas por instituições financeiras; 2.6 Conclusões do capítulo.
- Terceiro capítulo: um modelo para valorização dos ativos intangíveis na análise de empresas é apresentado. Esse modelo foi desenvolvido a partir do estudo aprofundado das teorias sobre intangíveis e do conhecimento dos métodos mais utilizados para avaliação de empresas a fim de obtenção de crédito. O modelo é abrangente e pode ser aplicado em qualquer instituição financeira; inclui diagnóstico, proposta de indicadores de ativos intangíveis, implementação e acompanhamento.
- Quarto capítulo: consiste na aplicação do modelo em uma instituição financeira (Banco do Brasil). Inicia com o diagnóstico sobre a sistemática em uso na instituição. Propõem-se novos indicadores e instrumentos para coleta de dados. Finalmente, estabelece-se a rotina para implementação das melhorias e acompanhamento.
- Quinto capítulo: apresenta as conclusões da pesquisa, de forma que se evidenciem os resultados atingidos em relação aos objetivos inicialmente propostos. Também são apresentadas sugestões para continuidade da pesquisa na área dos ativos intangíveis, principalmente dentro da realidade brasileira.

2. ATIVOS INTANGÍVEIS

Lester Thurow (1999) defende que os fundamentos do sucesso mudaram. Historicamente a fonte do sucesso foi o controle dos recursos naturais, como terra, ouro e petróleo. Repentinamente mudou para "conhecimento". O homem mais rico do mundo, Bill Gates, não possui nada tangível (terras, ouro, petróleo, fábrica). Pela primeira vez na história da humanidade o homem mais rico do mundo "possui" somente conhecimento.

De acordo com Thurow, o conhecimento é a base da riqueza e isto nunca foi verdadeiro antes da nova economia. No passado quando empresários falavam de suas riquezas, estavam referindo-se às suas fábricas, equipamentos e recursos naturais. No futuro, quando se falar em riquezas, estar-se-á falando sobre o domínio do conhecimento. Para máquinas e equipamentos ou matérias-primas, o conceito de "posse" é claro, mas não se pode tratar da mesma forma o conhecimento, pois não é possível escravizar as pessoas que o detém. Na verdade, como controlar (possuir?) conhecimento é o tema central da nova economia.

Para citar mais um exemplo de criação de valor através de ativos intangíveis temos a AMR Corp., controladora da American Airlines, que criou um sistema computadorizado de reservas, chamado SABRE, lançado no mercado em 1996. A cotação nas bolsas de valores do sistema de reservas já ultrapassa o valor da própria American Airlines, uma das maiores empresas aéreas do mundo com frota de mais de 700 aeronaves, operando em quase todo o mundo com mais de 100 mil funcionários.

Na Figura 2, elaborada por Barroso e Gomes (1999, p.149), visualiza-se o excedente percentual entre o valor de mercado das ações que compõe o índice Dow Jones e o seu valor patrimonial contábil. Percebe-se que, nas duas últimas décadas, o mercado está reconhecendo crescentemente que a empresa vale muito mais do que a contabilidade pode medir através da relação entre ativos tradicionais e passivos.

Segundo o professor Baruch Lev (2000), da New York University: "estamos usando um sistema de 500 anos de idade para tomar decisões num ambiente de negócios complexo no qual os bens que criam valor mudam radicalmente". Ou seja,

na nova economia tem-se que repensar velhos conceitos, envolvendo todo o sistema contábil, que já não espelha mais a realidade empresarial e não expressa de forma fidedigna os riscos e perspectivas das organizações baseadas no conhecimento, na tecnologia e nos relacionamentos. Fala-se então de empresas que não se utilizam preponderantemente de ativos tradicionais (físicos) na criação de valor para seus clientes e proprietários.

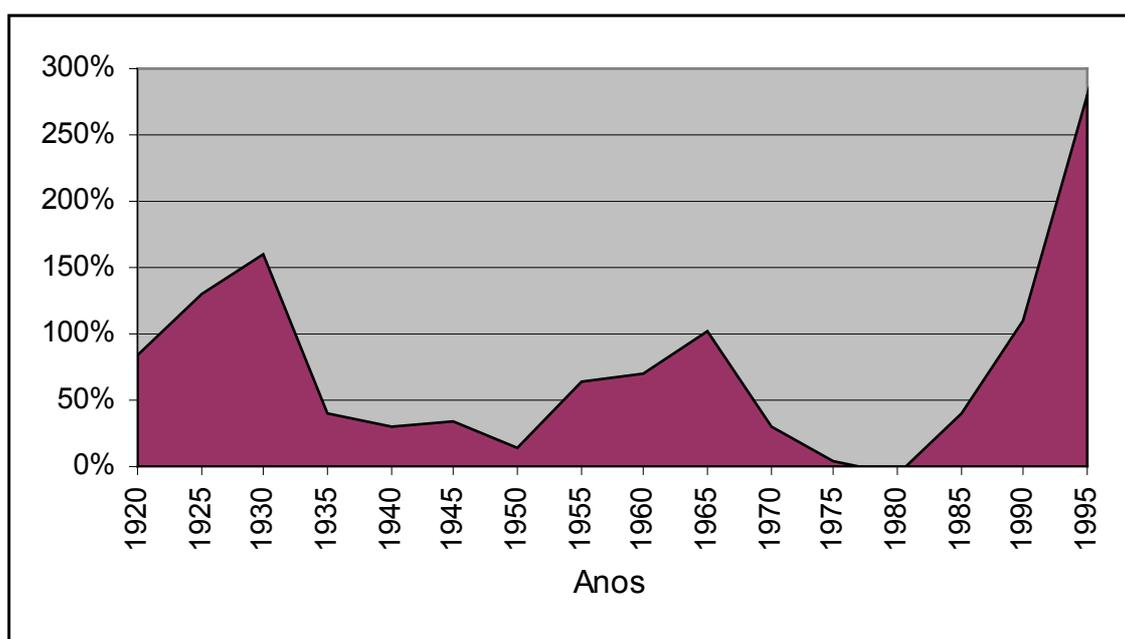


Figura 2: Patrimônios intangíveis em relação aos patrimônios tangíveis (Dow Jones Industrial)

Fonte: Barroso e Gomes (1999, p. 149)

2.1 A evolução dos estudos sobre ativos intangíveis

Durante a era industrial, do final do século XIX até os anos 80, o sucesso das empresas era determinado, predominantemente, pela forma como os recursos eram alocados e utilizados de forma eficiente. A tecnologia era utilizada para viabilizar a utilização de ativos físicos para produção em massa.

Foi somente no início dos anos 80 que gerentes, consultores e acadêmicos por todo o mundo começaram a perceber que recursos intangíveis, tais como capacidades, *know how* e forma de relacionamento com clientes e fornecedores, passaram a responder por parte significativa dos lucros das empresas.

Sullivan (2000) sintetizou os marcos na evolução do estudo dos intangíveis de 1980 a 1998, começando pelo japonês Hiroyuki Itami, cujo trabalho demorou quase dez anos para ser publicado em inglês e outros anos para ser reconhecido como relevante para o estudo do tema. As principais referências estão resumidas no Quadro 1.

Itami foi um dos precursores na abordagem dos ativos intangíveis. No início dos anos 80, escreveu *Mobilizing Invisible Assets*, uma obra sobre estratégia na qual o autor procurou demonstrar pela primeira vez que os ativos intangíveis são a origem real da força estratégica e o fator chave na adaptação corporativa (Itami, 1991). O autor fez uma analogia com uma obra-de-arte: tintas, pincéis e tela são recursos físicos necessários à realização da pintura, porém não são eles que farão da pintura uma obra-prima, é necessário criatividade e técnica.

Nesse livro, que se tornou fundamental por ser o pontapé inicial no estudo do tema, Itami (1991, p.31) mostra a sua convicção sobre a importância de se estudar a relação entre ativos invisíveis e estratégia: "a estratégia ideal cria um ciclo dinâmico de crescimento corporativo que está centrada em ativos intangíveis" e "...crescimento corporativo torna-se quase sinônimo de crescimento de ativos intangíveis".

Porter (1998) embora não tenha desenvolvido um estudo específico sobre intangíveis, mostrou, na década de 80, através das "forças competitivas" uma abordagem que analisa a empresa dentro de seu ambiente competitivo. Essa abordagem já demonstrava que a empresa cria vantagem competitiva não somente com a utilização de ativos físicos, mas também com uma combinação de recursos tangíveis e intangíveis.

Durante os anos 80 e início dos 90, Karl Erik Sveiby foi o pesquisador que dominou o estudo sobre os ativos intangíveis, publicando os primeiros trabalhos e despertando o mundo para um tema que viria a ser polêmico e controverso no final do século XX e início do século XXI.. De acordo com o pensamento de Sveiby (1998, p.9), "as pessoas são os únicos verdadeiros agentes na empresa". Tudo mais, tangível ou intangível, é resultado das ações humanas.

Quadro 1: Evolução dos estudos/pesquisas sobre intangíveis de acordo com Sullivan

1980	Hiroyuki Itami publica "Mobilizing Invisible Assets" em japonês.
1986	Karl Erik Sveiby publica "The Know-How Company" .
1988	Sveiby publica "The New Annual Report" introduzindo capital do conhecimento.
1989	Sveiby publica "The Invisible Balance Sheet".
1990	Sveiby publica " Knowledge Management".
1991	Skandia organiza a primeira função corporativa para capital intelectual.
1992	Thomas Stewart publica artigo "Brainpower" na Fortune .
1994	Primeiro encontro do Grupo de Mill Valley sobre capital intelectual.
	Stewart publica artigo "Intellectual Capital" na Fortune .
1995	Segundo encontro do Grupo de Mill Valley sobre capital intelectual.
	Publicação do primeiro relatório da Skandia sobre capital intelectual.
1996	Simpósio sobre capital intelectual e ativos intangíveis da SEC - Securities and Exchange Commission (comissão de valores mobiliários nos Estados Unidos).
	Patrick Sullivan publica "Licensing Strategies".
	Baruch Lev funda o projeto de pesquisa sobre intangíveis na New York University.
1997	Sveiby publica "The New Organizational Wealth".
	Leif Edvinsson e Michael Malone publicam "Intellectual Capital".
	Thomas Stewart publica "Intellectual Capital".
	Conferência na Hoover Institution sobre avaliação do capital intelectual.
	Robert Kaplan e David Norton publicam "The Balanced Scorecard".

Fonte: Adaptado de Sullivan (2000)

O autor defende a idéia de que os dirigentes empresariais atuam em duas direções que criam ativos intangíveis para a empresa: ao melhorar os processos ou desenvolver produtos estão criando estruturas internas intangíveis; ao desenvolver relacionamentos com os clientes estarão criando estruturas externas intangíveis. E complementa (Sveiby, 1998, p.10):

O dever de um gerente é desenvolver os ativos de uma organização. Mas as dificuldades surgem quando os ativos mais valiosos de uma empresa não são objetos materiais, como máquinas, imóveis e fábricas, de propriedade da empresa e que aparecem em seu balanço patrimonial, mas bens intangíveis e, portanto, invisíveis.

A partir de 1994, alguns pioneiros, profissionais de diversos setores, acadêmicos e analistas financeiros, criaram um movimento que iniciou discussões e pesquisas a respeito da origem da diferença entre o valor real das empresas e aquele determinado pelas demonstrações contábeis tradicionais. A contabilidade que havia funcionado tão bem durante meio milênio não estava conseguindo acompanhar a velocidade das mudanças do mercado.

Em 1993, Rich Karlgaard, editor da Forbes, comentou em um editorial (*apud* Edvinsson e Malone, 1998, p.2): "A inteligência humana e os recursos intelectuais constituem os ativos mais valiosos de qualquer empresa." Para Sullivan (2000, p.84) o valor de uma empresa é a soma dos seus ativos tangíveis e do valor presente de seu fluxo de caixa futuro, fluxo este que dependerá muito mais das competências empresariais, intangíveis, do que dos recursos físicos, que podem ser facilmente igualados pelos concorrentes.

Partindo da premissa que "uma economia que não consegue medir seu valor não consegue distribuir seus recursos de maneira precisa nem remunerar adequadamente seus cidadãos" (Edvinsson e Malone, 1998, p.7), muito se tem discutido procurando se desvendar e avaliar o capital intelectual nas organizações. Mas o grande avanço nas pesquisas sobre capital intelectual ocorreu quando a Skandia, uma das maiores companhias do mundo em serviços financeiros e seguros, publicou um suplemento ao relatório financeiro anual de 1994: Visualizando o Capital Intelectual da Skandia (Edvinsson e Malone, 1998). Trata-se do primeiro grande trabalho sobre o assunto no mundo, desenvolvido durante quatro anos, sob a liderança de Lief Edvinsson, fato considerado um marco na história do desenvolvimento de um modelo de avaliação do capital intelectual nas organizações.

Em janeiro de 1995, oito grandes empresas interessadas em extrair retornos de seu capital intelectual (Dow, DuPont, LaRoche, Skandia, Hewlett-Packard, Heghes Space System e Law and Economics Consulting Group) reuniram-se para discutir o tema, e então perceberam que não havia consenso sobre o entendimento e medida de valor para capital intelectual, que poderia variar conforme o ramo de negócio ou mercado de atuação. Pôde-se somente chegar ao conceito de capital intelectual como "conhecimento que pode ser convertido em lucros" (Sullivan, 2000).

Ao referir-se à importância do tema para a economia atual e futura, Edvinsson e Malone (1998, p.20) concluem profetizando:

A ascensão do capital intelectual é inevitável devido às forças históricas e tecnológicas irresistíveis, sem mencionar os fluxos de investimento que estão se espalhando pelo mundo moderno e nos levando em direção a uma economia baseada no conhecimento. O capital intelectual chegará a dominar a maneira pela qual valorizamos nossas instituições, pois somente ele capta a dinâmica da solidez organizacional e da criação de valor. Apenas ele reconhece que um empreendimento moderno muda com tal rapidez que passa a depender exclusivamente do talento e da dedicação de seus colaboradores, bem como da qualidade dos instrumentos que eles utilizam.

Atualmente, as empresas industriais tradicionais estão sendo forçadas a repensar suas operações para enfrentar os desafios da nova economia. A capacidade de gerenciamento e exploração de intangíveis tornou-se muito mais importante do que investir e gerenciar ativos físicos tradicionais, pela própria característica de multiplicação do capital intelectual na proporção do seu uso em oposição aos bens físicos que se depreciam com o uso.

Brooking (1996, p.188), ao defender que o capital intelectual é a base da riqueza para as empresas do terceiro milênio, conclui: "o futuro é intangível".

2.2 A matemática da nova economia

O professor Baruch Lev, da Universidade de Nova Iorque, dirige o Projeto de Pesquisa sobre Intangíveis, na Instituição, e é pioneiro na tentativa de

desenvolvimento de um *Knowledge Capital Scorebord*, ferramenta que tenta atribuir números (valores) aos ativos intangíveis. É um crítico da contabilidade tradicional, datada de mais de 500 anos, e defensor de uma nova abordagem baseada nos ativos do conhecimento. Segundo Lev (2000), os sistemas antigos não conseguem captar a nova economia na qual o valor é criado mormente por bens intangíveis, tais como: idéias, relações, maneiras de trabalhar, marcas. Essa dissociação estaria afetando não apenas analistas e diretores financeiros, mas também funcionários que não sabem avaliar suas contribuições na criação de valor para a empresa. Executivos e empresários carecem de dados mensuráveis para decidir se apóiam ou não determinado projeto baseado em intangíveis.

De acordo com o professor Lev, nas últimas décadas, houve uma mudança drástica nas funções produtivas das empresas. Os ativos intangíveis estão substituindo rapidamente os ativos físicos na criação de valor e crescimento das organizações. Porém, a despeito dessa evolução, os sistemas de mensuração e relatórios das empresas permanecem estagnados, quase iguais há 500 anos. Lev exemplifica através da valorização das ações de algumas empresas comparadas com o seu valor patrimonial contábil, demonstrando que os investidores estão enxergando valores de bens intangíveis que a contabilidade tradicional não está vendo. E a participação do capital intangível nas empresas vem crescendo a cada ano.

Os métodos de administração e contabilidade existentes não são capazes de revelar o valor real das corporações atualmente, segundo Brooking (1996, p.11). Os ativos intangíveis somente são incluídos no balanço patrimonial quando originários do ágio na aquisição ou incorporação de empresas sob a denominação de *goodwill*, por não encontrar outro local para ser contabilizado. Ou seja, *goodwill* acaba sendo um depósito para capitais que não encontram posição em nenhum outro lugar no ativo. Brooking (1996) acredita que "a maioria das empresas não sabe o que são os seus ativos intangíveis, quanto eles valem e como gerenciá-los".

Edvinsson e Malone (1998, p.38) são enfáticos:

[...] o fato de uma empresa investir naquilo que a tornará competitiva, como capital humano e sistemas informatizados, acarretará uma deterioração a curto prazo de sua demonstração do resultado, o que, por sua vez, reduzirá o valor do balanço patrimonial, diminuindo o valor contábil da organização. Em outras palavras, quanto mais uma

empresa moderna investir em seu futuro, menor será o seu valor contábil".

Zhen Deng (2000) foi aluno do professor Baruch Lev, que orientou o seu trabalho de doutoramento, defendido em abril de 2000. O estudo de Deng (2000) tenta mostrar que indicadores não-financeiros não somente fornecem informações relevantes indisponíveis nos relatórios financeiros, mas também ajudam os investidores a interpretar as informações contidas nos relatórios.

Enquanto os economistas têm estabelecido uma forte relação entre tecnologia e crescimento a longo prazo, em todos os níveis de unidades de negócios, pesquisadores evidenciaram que o tratamento corrente da contabilidade para dispêndios com P&D não apresenta consistência com as necessidades de informações dos investidores. Para Deng (2000), a justificativa para os gastos com P&D serem contabilizados quando incorridos, pode ainda ser válida atualmente para os contabilistas, como era em 1974, quando o sistema foi padronizado pelo Financial Accounting Standards Board (FASB), sob o argumento de que os gastos com P&D possuem alto grau de incerteza de retorno para serem considerados como ativos. No entanto, nesse ínterim, a tecnologia da informação criou alternativas que podem ajudar os investidores a entender e medir ativos do conhecimento existentes nas empresas. Índices não-financeiros específicos são usados como medidas de lucratividade ou valor para cada tipo de empresa, como por exemplo: tamanho do público-alvo e taxa de penetração no mercado, em empresas de telefonia, ou índice de satisfação de clientes, para empresas de serviços.

Kaplan e Norton(1997) concordam com outros autores que criticam o modelo contábil tradicional, atrelado unicamente a relatórios financeiros, inadequado para as empresas da era da informação, cujas riquezas são criadas principalmente pela utilização de ativos do conhecimento. Atualmente os ativos intangíveis são mais importantes para o sucesso das empresas do que os ativos físicos.

Segundo esses autores o modelo da contabilidade financeira deve ser ampliado para incorporar a avaliação dos ativos intangíveis de uma empresa, tais como habilidades e motivação dos funcionários, processos eficientes e consistentes e satisfação e fidelização de clientes. Desta forma, as empresas poderiam melhor comunicar a funcionários, acionistas e credores, a real capacidade de geração de lucros futuros. Porém, apesar desses ativos serem fundamentais para o sucesso no ambiente competitivo do novo milênio, existe a dificuldade de se atribuir valor

monetário a produtos em desenvolvimento, processos, habilidades, motivação, fidelidade de clientes, bancos de dados, etc.

O professor Lev (2000) acredita que as práticas contábeis são a antítese das práticas de negócios: "o lançamento de todos os investimentos em ativos baseados no conhecimento é um procedimento descabido", pois se a contabilidade diz que P&D em andamento deve ser lançado como despesa, ao final não restará nenhum vestígio do ativo construído. O sistema contábil criado há 500 anos é frágil porque confia nas transações, mas quando se trabalha com ativos do conhecimento, grande parte da criação ou destruição de valor ocorre sem que se realize qualquer transação. Quando um medicamento que levou anos para ser desenvolvido é aprovado, cria-se um valor enorme sem que haja qualquer transação.

Uma das soluções propostas por Lev é uma melhoria no sistema contábil existente. Segundo ele, a contabilidade é "incrivelmente eficiente" e seria um grande erro descartá-la totalmente para criar um sistema totalmente novo. A idéia é aperfeiçoá-lo, criando contas-satélites que gravitariam ao redor das contas comuns e que forneceriam maiores informações sobre os valores reais dos ativos.

Apesar das críticas, quase todos os autores concordam que o sistema contábil atual não deve ser descartado, mas adaptado para acompanhar as evoluções que ocorrem no mundo dos negócios.

2.3 Ativos intangíveis x ativos físicos

Não há consenso entre os autores pesquisados sobre uma definição para ativos intangíveis, existindo divergências em relação à abrangência, à classificação e ao próprio nome, que muda conforme o pesquisador: ativos intangíveis, ativos invisíveis, capital intelectual, capital invisível, ativos intelectuais, etc. Nesta pesquisa, procura-se utilizar o termo conforme o autor da citação emprega, sabendo que se está referindo sempre a conceito semelhante, apenas com variação de nomenclatura.

Alguns conceitos, no entanto, estão presentes em todas as obras analisadas. Os ativos intangíveis têm uma diferença fundamental em relação aos físicos, que são a capacidade de alavancagem de negócios ou de valor agregado. Enquanto uma máquina possui uma capacidade limitada de utilização, o poder de multiplicação dos

ativos do conhecimento não tem limites. Ao empregar um recurso físico escasso, a empresa tem que decidir em qual processo ou produto utilizá-lo. Já os ativos intangíveis podem ser aplicados em vários locais ao mesmo tempo. Na verdade quanto mais compartilhados forem, maior o retorno.

Para o professor Lev (2000), existem alguns pontos negativos em relação aos ativos do conhecimento. Primeiro, ativos intangíveis são muito caros para serem adquiridos ou desenvolvidos e muito difíceis de serem gerenciados. O desenvolvimento de um novo medicamento ou a aquisição de uma boa carteira de clientes pode custar centenas de milhões de dólares. Segundo, o direito de propriedade é duvidoso. Dificilmente pairam dúvidas sobre a propriedade de ativos físicos, que também são difíceis de serem roubados (e em último caso existe o seguro); porém com os ativos do conhecimento existe pouca garantia de que os seus sistemas ou processos não sejam copiados ou plagiados por concorrentes inescrupulosos. Por último, existe a incerteza em relação ao resultado quando se está desenvolvendo um ativo intangível. Ao construir um prédio ou instalações, o empresário já sabe previamente o que será obtido ao final, mas ao se construir um ativo do conhecimento (desenvolver um produto ou um novo sistema), não se tem como saber os resultados; podendo, inclusive, serem consumidos milhões em recursos e não se obter resultado nenhum para a empresa.

Quadro 2: Diferenças entre ativos intangíveis e ativos tangíveis

	Ativos intangíveis	Ativos tangíveis
Disponibilidade	O uso por alguém não impede o uso por outro	O uso por alguém impede o uso simultâneo por outro
Depreciação	Não desgasta, mas geralmente deprecia rapidamente	Desgasta e pode depreciar rápida ou lentamente
Custos de transferência	Difícil de controlar	Fácil de controlar
Direitos de propriedade	Limitados (patentes, marcas registradas, direitos autorais) e confusos, mesmo em países desenvolvidos	Geralmente claros e de fácil compreensão
Sanções por direitos de propriedade	Relativamente difícil	Relativamente fácil

Fonte: Teece (2000, p.15)

O Quadro 2 compara algumas características de ativos intangíveis e ativos tangíveis.

Existem vários tipos e classificações para os ativos intangíveis de uma empresa, variando de acordo com a forma de abordagem adotada pelos autores. Porém, quase todos encontram semelhanças entre si e consideram tanto os componentes internos quanto os externos à organização.

2.4 Tipos de ativos intangíveis

Edvinsson e Malone (1998) classificam os valores "ocultos" existentes em uma empresa em três grupos: capital humano que é a capacidade, conhecimento, habilidade e experiências individuais, bem como toda a dinâmica da organização no uso destes valores, e ainda a criatividade e a inovação organizacionais; capital estrutural que é a infra-estrutura que apóia o capital humano, a capacidade organizacional, os sistemas, os bancos de dados, os conceitos e também a propriedade intelectual (patentes, marcas registradas e direitos autorais); capital de clientes que trata da solidez e lealdade existente no relacionamento da empresa com seus clientes. Para Stewart (1998, p.69) a distinção entre capital humano e capital estrutural é fundamental, pois é o capital estrutural "que embala o capital humano e permite o seu uso repetido para a criação de valor".

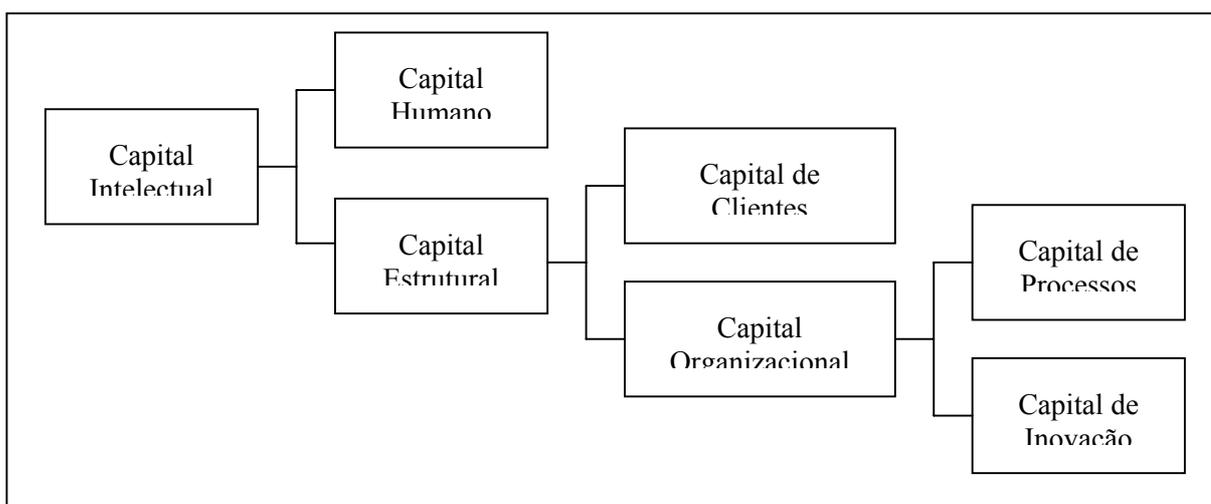


Figura 3: Esquema do capital intelectual na Skandia

Fonte: adaptado de Edvinsson e Malone (1998, p.47)

No modelo de capital intelectual da Skandia, empresa na qual Edvinsson é diretor, o capital de clientes é um desdobramento do capital estrutural, juntamente com o capital organizacional, que está subdividido em capital de inovação e capital de processos (Figura 3). Brooking (1996) trata a propriedade intelectual como um quarto componente separado dos demais, significando uma variação do modelo de Edvinsson e Malone (Figura 4).

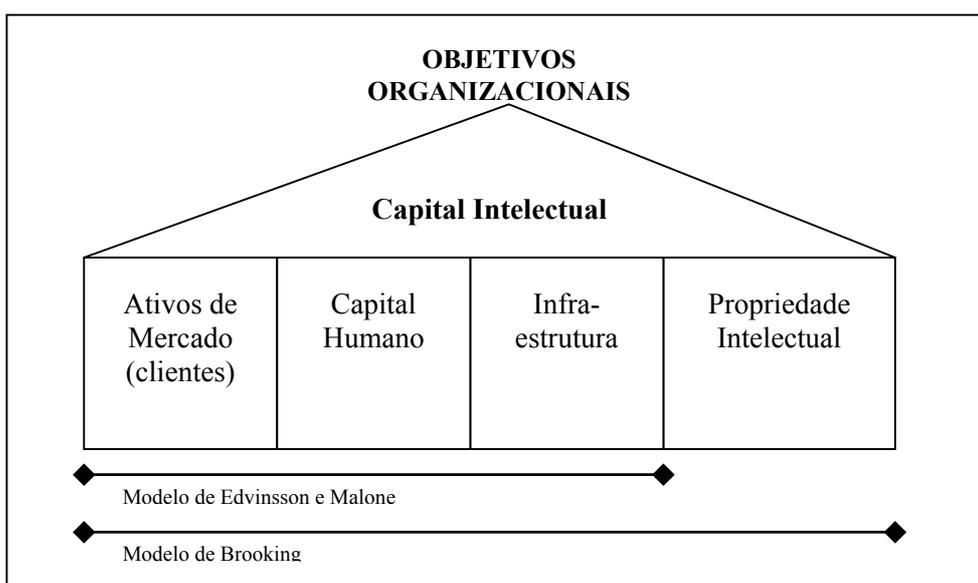


Figura 4: Componentes do capital intelectual (Brooking)

Fonte: adaptado de Brooking (1996, p.13)

Sullivan (2000) propõe uma forma um pouco diferente de classificação para o capital intelectual, dividindo-o em dois grandes grupos, conforme demonstrado na Figura 5. Enquanto concorda com a existência do capital humano, que seria o conhecimento tácito da organização, da mesma forma definida por Edvinsson e Malone; engloba todo o restante em um grande grupo de conhecimentos codificados ou ativos intelectuais. Esses conhecimentos codificados são os processos, metodologias, bancos de dados, sistemas, etc. Quando esses ativos intelectuais estiverem protegidos legalmente, tais como patentes, direitos autorais ou marcas registradas, teremos então as propriedades intelectuais.

Sveiby(1998), ao classificar os ativos intangíveis existentes em uma empresa, divide-os em três grandes grupos: competência dos funcionários, estrutura interna e estrutura externa. Por outro lado, para não perder o princípio contábil da entidade e

defender a tese de que para cada ativo existe pelo menos um passivo, o autor relaciona as formas usuais de financiamento dos ativos intangíveis, conforme demonstrado na Figura 6.

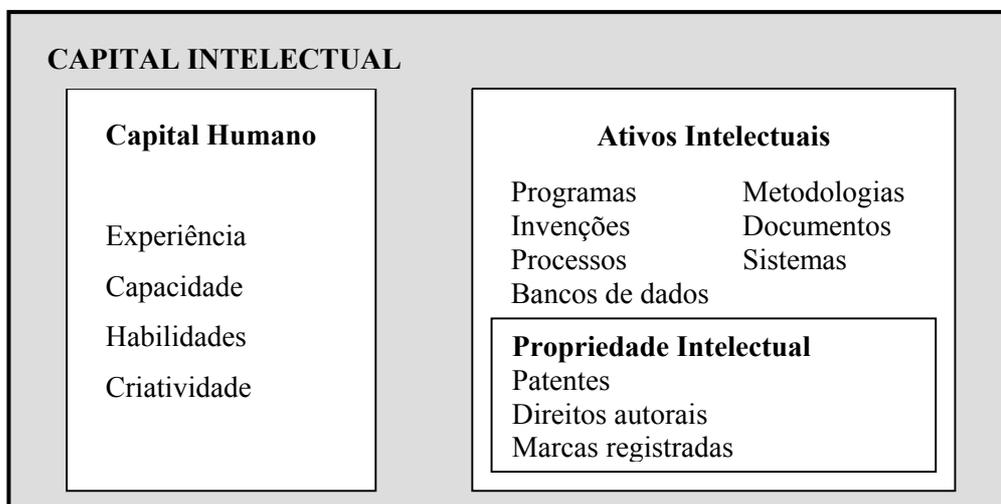


Figura 5: Principais componentes do capital intelectual (Sullivan)

Fonte: Sullivan (2000, p.18)

São poucas as opções de financiamento para investimentos em ativos intangíveis, já que estes são considerados como despesas, pela contabilidade tradicional. Isso leva as empresas do conhecimento a utilizar fontes próprias para financiá-los, pois os gastos que reduzem o lucro líquido no curto prazo, na verdade, permanecem como passivos invisíveis geradores de lucros a longo prazo. Os passivos do conhecimento são portanto de duas origens, conforme Sveiby (1998): o patrimônio invisível, representado pela diferença entre o valor contábil da empresa e o seu valor de mercado, e por obrigações para com os funcionários (indenizações, privilégios, etc.), que mantêm a lealdade dos colaboradores, gerando satisfação e compromisso com a empresa, e que não constam no balanço tradicional.

Analisando o lado dos ativos encontramos a competência dos funcionários que "envolve a capacidade de agir em diversas situações para criar tanto ativos tangíveis como intangíveis" (Sveiby, 1998, p.11).

A estrutura interna refere-se a todos os processos e sistemas, que fazem a organização ser única e diferente de todas as outras pela forma como soluciona problemas, incluindo cultura e clima organizacional, métodos, modelos, patentes, etc.

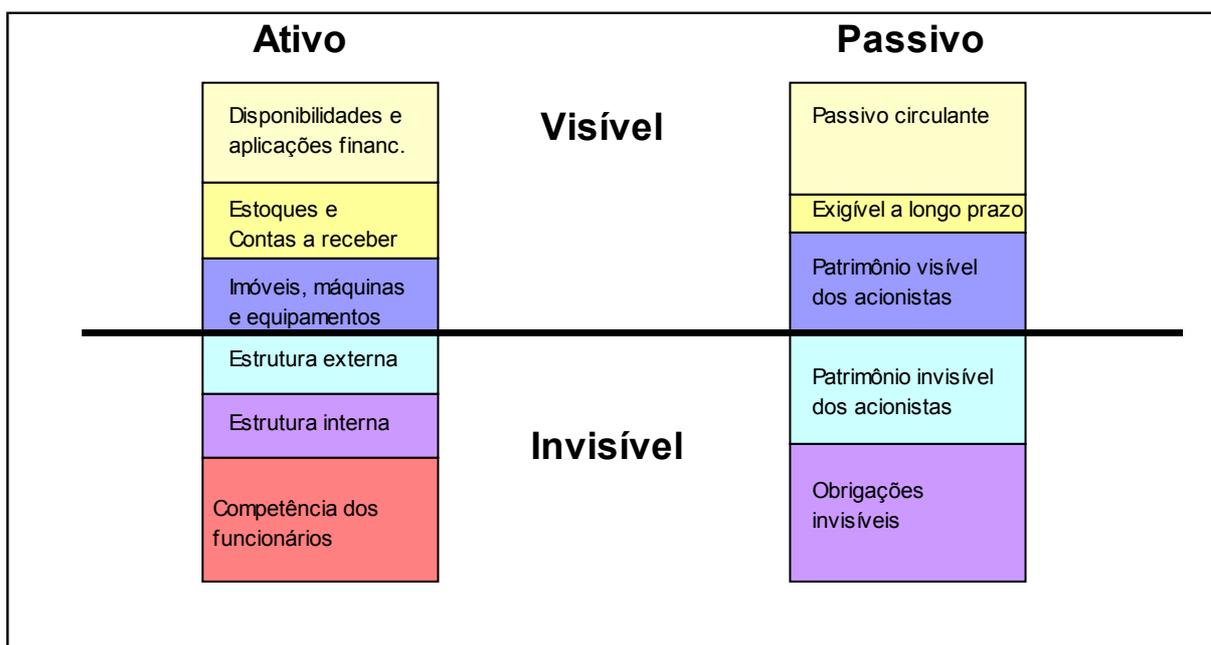


Figura 6: Balanço patrimonial com os ativos intangíveis

Fonte: adaptado de Sveiby (1998, p.13)

Fazem parte da estrutura externa da empresa, sua reputação e seus relacionamentos, ou seja, como a empresa se relaciona com seus clientes e fornecedores, bem como a imagem da organização no mercado e o valor que a sua marca representa para o consumidor.

Lev (2000) agrupa os ativos intangíveis em quatro categorias um pouco diferentes daquelas utilizadas pelos principais autores, mas que no conjunto engloba basicamente os mesmos conceitos de ativos:

- 1 - associados à inovação de produtos, através de investimentos em P&D;
- 2 - associados à marca, que permite à empresa vender por preços maiores que os seus concorrentes somente pelo prestígio e confiabilidade que ela inspira;
- 3 - maneiras novas e melhores de fazer negócio, chamadas ativos estruturais, e que podem diferenciar uma empresa de seus concorrentes;
- 4 - monopólios, franquias ou investimentos que os concorrentes tenham dificuldades em igualar ou que constituam uma barreira à entrada de novos concorrentes.

Apesar das divergências conceituais, existe um certo consenso acerca do que sejam ativos intangíveis e as formas sob as quais se apresentam. A forma mais aceita é aquela baseada em três componentes ou perspectivas, como definido por Sveiby, um dos precursores no estudo dos intangíveis: o primeiro centrado nas

peças que fazem a organização; o segundo referente à estrutura que permite à organização um fluxo de conhecimento para a agregação de valor; e por último, e não menos importante, a imagem e o relacionamento externos que dão credibilidade ao que a empresa faz. Mudam-se os nomes, permanecem os conceitos

Embora nem todos considerem as três classificações, uma unanimidade entre os autores é o capital humano, sempre considerado com um item à parte em todos os modelos. Mesmo no modelo de Sullivan, que considera apenas dois grandes grupamentos, o capital humano é destacado como sendo um destes grupos. Poder-se-ia dizer, após a pesquisa realizada, que o fator humano é o principal ativo intangível de uma organização, na visão da grande maioria dos autores.

A questão da propriedade intelectual é tratada por Brooking e Sullivan como um item específico, pois é uma subdivisão do capital intelectual da empresa que inclui aqueles ativos que, embora intangíveis, possuem título de propriedade e estão protegidos por lei, tais como patentes e direitos autorais. Outros pesquisadores preferem manter os direitos de propriedade intelectual junto aos demais componentes da infra-estrutura interna devido à sua natureza equivalente aos demais investimentos em P&D, processos e sistemas.

2.5 Métodos de avaliação de ativos intangíveis

Existem diversas teorias a respeito de maneiras mais adequadas para a avaliação de ativos intangíveis. Embora existam divergências em relação às definições, todos concordam em um ponto: a necessidade de um sistema que permita calcular o valor real de uma empresa de acordo com o seu potencial de geração de riquezas, considerando-se ativos tangíveis e intangíveis. As formas de avaliação de ativos intangíveis podem ser agrupadas em duas categorias, segundo Andriessen e Tissen (2000):

- métodos de medição que visam mostrar aos administradores a situação de maior ou menor competitividade do seu negócio, através da utilização de indicadores sobre intangíveis;
- métodos de avaliação que visam avaliar monetariamente os ativos intangíveis existentes em uma organização.

Enquanto o primeiro conjunto de métodos é mais qualitativo e de uso interno para desenvolvimento e gestão dos recursos, o segundo é mais aplicável para utilização pelo público externo, principalmente investidores, que querem saber o valor real de mercado, em unidades monetárias, de uma companhia.

2.5.1 Medindo ativos intangíveis

Andriessen e Tissen (2000, p.22-23) consideram Hubert Saint-Onge e Patrick Sullivan pioneiros no desenvolvimento de sistemas de medição de ativos intangíveis. Seus trabalhos serviram de base para os estudos que posteriormente seriam aperfeiçoados por Edvinsson, na criação do Navegador da Skandia.

Karl Sveiby foi outro importante precursor no desenvolvimento de sistemas de mensuração de ativos intangíveis, criador do Monitor Ativos Intangíveis, cujos resultados das pesquisas foram utilizados pela Celemi (empresa, com sede na Suíça, que desenvolve e comercializa programas de treinamento) e por outras organizações.

Os principais modelos de medição de ativos intangíveis estão resumidos nas próximas seções.

2.5.1.1 Monitor de Ativos Intangíveis

Apesar de tentadora, a busca de avaliação dos ativos do conhecimento com a utilização de medidas financeiras deve ser descartada, segundo Sveiby (1998, p.186), pois com ferramentas antigas não conseguiremos perceber corretamente o novo, ou seja, riquezas criadas de maneira totalmente diferente daquelas utilizadas na Era Industrial.

No entanto, o que se percebe é que o ambiente acadêmico não tem conseguido uma evolução consistente na área. Não existe ainda uma estrutura teórica coerente que permita a utilização de modelos para avaliação de empresas com concentração de investimento em ativos intangíveis. Muitas das evoluções que foram obtidas nas últimas décadas ocorreram dentro do próprio ambiente organizacional, pois poucas são as empresas que não utilizam alguns indicadores de eficácia operacional, tais

como, satisfação de clientes ou rotatividade de pessoal, ainda que de forma empírica e pouco sistematizada.

Sveiby (1998) propõe algumas medidas de avaliação para os três tipos de ativos intangíveis: estrutura externa, estrutura interna e competência dos funcionários. Ele ressalta no entanto que se tratam de sugestões e que cada indicador deve ser utilizado de acordo com o porte e o setor da empresa, bem como de acordo com a finalidade a que se propõe a avaliação, que pode ser para apresentação externa, para clientes, fornecedores, credores ou acionistas; ou para análise interna pelos administradores que gerenciam e tomam as decisões dentro da empresa.

O autor lembra que, na elaboração de relatório, sempre se deve mostrar uma posição dinâmica, pois é o que realmente interessa, já que um índice estático nada representa além de um número. As comparações são também fundamentais; apesar de não existirem informações padronizadas disponíveis sobre empresas ou setores econômicos no que se refere à avaliação de ativos intangíveis, tal qual existe para os indicadores econômico-financeiros tradicionais.

Os indicadores de avaliação de ativos intangíveis podem ser divididos em três grupos, segundo Sveiby (1998, p.197):

- indicadores de crescimento/renovação;
- indicadores de eficiência;
- indicadores de estabilidade.

A empresa deve selecionar um ou dois indicadores de cada grupo acima para cada um dos três tipos de ativo intangível. Um número muito grande de indicadores pode complicar a interpretação pelo excesso de informações, principalmente quando destinadas ao público externo. Por exemplo, deve-se definir um ou dois indicadores de crescimento/renovação para avaliar a estrutura interna, e assim por diante. O autor destaca como aspecto importante fazer a classificação de todos os funcionários por categorias para que a avaliação tenha maior significado, podendo-se extrair indicadores tais como: receitas por profissional de vendas ou gerente de contas, valor agregado por gerente de linha, proporção entre pessoal de suporte e total de funcionários, etc. Os clientes também podem ser divididos em categorias, conforme a representatividade, nível de parceira, contribuição para resultados, etc.

O Quadro 3 resume alguns indicadores sugeridos por Sveiby (1998, p. 201-238), cujo formato de apresentação das informações foi chamado pelo autor de Monitor de Ativos Intangíveis.

Quadro 3: Exemplos de indicadores para avaliação de ativos intangíveis

Crescimento/ Renovação	Tempo de profissão Nível de escolaridade Custos de treinamento e educação Graduação Rotatividade	Investimentos em estrutura interna Investimentos em sistemas de informações Contribuição dos clientes para a estrutura interna	Lucratividade por cliente Crescimento orgânico
Eficiência	Proporção de vendedores em relação ao total de funcionários Valor agregado por funcionário Efeito alavancagem	Proporção do pessoal de suporte Vendas por funcionário de suporte Avaliação de valores e atitudes dos funcionários (endomarketing)	Índice de satisfação de clientes Índice de ganhos/perdas Vendas por cliente
Estabilidade	Média etária dos funcionários Tempo de serviço Posição relativa de remuneração	Idade da organização Rotatividade do pessoal de suporte Taxa de novatos	Proporção de grandes clientes Estrutura etária/longevidade do cliente para a empresa Frequência da repetição de pedidos

Fonte: adaptado de Sveiby (1998)

Baseado no modelo de Sveiby, por exemplo, a Celemi criou o seu Monitor de Ativos Intangíveis que possui 23 indicadores divididos em três categorias: nossos clientes, nossa organização e nossos colaboradores. Para cada uma dessas categorias, a empresa criou indicadores adequados à sua realidade, baseados nos grupos crescimento/renovação, eficiência e estabilidade, como mostra o Quadro 4.

Para Sveiby, as informações sobre ativos intangíveis são pouco divulgadas pelas empresas, em razão de muitos analistas financeiros considerarem-nas inúteis; de alguns gerentes pensarem que elas podem ser demasiadamente reveladoras; e, ainda, de que não existem modelos teóricos que permitem uma padronização de informações facilitadoras da comparação de performances.

2.5.1.2 O Navegador Skandia

A Skandia Assurance & Financial Services (AFS), em 1991, foi a primeira empresa do mundo a ter um diretor de capital intelectual, Leif Edvinsson, que com

sua equipe foi responsável pela missão de identificar, avaliar e desenvolver esse capital na Companhia.

Quadro 4: Monitor de Ativos Intangíveis da Celemi

	Nossos clientes	Nossa organização	Nossos colaboradores
Crescimento/ Renovação	Crescimento da receita Clientes que melhoram a imagem da empresa	Valor agregado pelo investimento em tecnologia da informação Clientes que melhoram a imagem da organização Valor agregado (%) pela P&D do produto Valor agregado (%) pelo investimento total	Número médio de anos de experiência profissional Clientes que estimulam o crescimento da competência Número de anos de experiência dos especialistas Nível educacional médio Eficiência Valor agregado por especialista Valor agregado por funcionário
Eficiência	Variação nas vendas/cliente	Alteração na proporção de empregados administrativos Vendas em relação ao crescimento do número de empregados administrativos	
Estabilidade	Colocação de novos pedidos pelos clientes Os cinco maiores clientes (%)	Rotatividade do pessoal administrativo Tempo de casa do pessoal administrativo Índice de novos empregados	Rotatividade dos especialistas Tempo de casa dos especialistas Média de idade de todos os empregados

Fonte: adaptado de Edvinsson e Malone (1998, p.148-149)

Para Edvinsson, o capital de uma organização pode ser dividido em duas partes: capital financeiro e capital intelectual. O capital financeiro é expresso através das demonstrações financeiras tradicionais. Já o capital intelectual é baseado em valores ocultos que são difíceis de calcular. A estrutura do capital intelectual da Skandia já foi apresentada anteriormente na Figura 3 (pág. 32).

A Skandia desenvolveu então seu modelo de monitoração do capital intelectual, ao qual chamou de Navegador, e que está baseado em cinco áreas de foco, com indicadores definidos para monitoramento de cada área: foco financeiro, foco no cliente, foco no processo, foco na renovação e desenvolvimento e foco humano. O

Navegador Skandia é apresentado na Figura 7, que representa as cinco áreas de foco em forma de uma casa, simbolizando a própria organização.

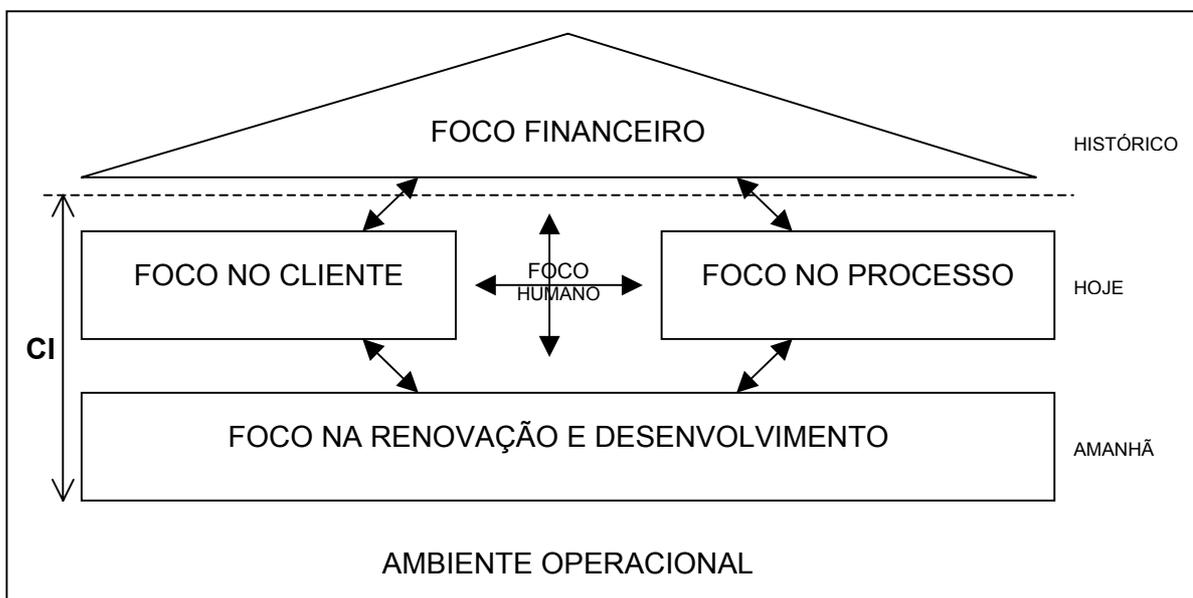


Figura 7: Navegador Skandia

Fonte: Edvinsson e Malone (1998, p.60)

A parte superior -o foco financeiro- representa a fotografia de um momento do passado, o balanço patrimonial que é enriquecido com novos indicadores de desempenho, rapidez e qualidade. As paredes representam o presente e as atividades da empresa, são o foco no cliente e o foco no processo. A base, ou os alicerces, está voltada para o futuro, é o foco na renovação e desenvolvimento. No centro está o coração, a inteligência e a alma da organização. O foco humano é a única força ativa da organização e que alcança todas as outras regiões do capital intelectual (Edvinsson e Malone;1998; p.60-61).

Para cada uma dessas áreas de foco foram estabelecidos indicadores que avaliam o seu desempenho. Alguns índices são valores monetários absolutos como, por exemplo, investimento no treinamento de funcionários ou investimento no desenvolvimento de novos mercados. Outros são percentuais, como índice de satisfação de clientes ou índice de retenção de empregados.

Selecionando os indicadores mais representativos de cada um dos cinco focos, a empresa criou os índices de Mensuração Absoluta do Capital Intelectual (C), que mede os valores monetários, e Coeficiente de Eficiência do Capital Intelectual (i), que representa uma média dos coeficientes percentuais. Segundo Edvinsson e

Malone (1998, p.174), "a variável absoluta (C) enfatiza o compromisso de uma organização em relação ao futuro e a variável (i) alicerça esse compromisso no desempenho atual".

2.5.1.3 O *Balanced Scorecard* (BSC)

O BSC não pode ser considerado um método de avaliação de ativos intangíveis. Na verdade, ele é um sistema de gestão que utiliza indicadores não- financeiros para medir o desempenho e alinhar a estratégia da organização e conseqüentemente torná-la um processo contínuo no dia-a-dia. Porém, os conceitos de Kaplan e Norton tornaram-se referência para as pesquisas de muitos autores sobre o tema e são citados em quase todas as obras posteriores sobre ativos intangíveis e capital intelectual, devido à importante contribuição oferecida.

O *Balanced Scorecard* não prescinde das medidas financeiras tradicionais para medir o desempenho sob a forma de lucratividade final para os acionistas. Para isso, utiliza os índices de retorno e rentabilidade tradicionais e a geração de fluxo de caixa. No entanto, para garantir o resultado financeiro futuro existe a necessidade de se acompanhar a evolução dos ativos intangíveis da organização, pois são estes que garantirão o retorno de longo prazo, conforme já foi relatado.

Ao focar as dimensões não-financeiras, Kaplan e Norton destacam como medidas essenciais de resultados, sob a perspectiva do cliente, a sua satisfação, a aquisição e a retenção de clientes, a lucratividade dos mesmos e a participação nos mercados definidos estrategicamente como alvos. Além disso, devem ser medidos os fatores críticos de sucesso, que são valorizados pelos clientes como essenciais para a fidelização à marca. Por exemplo, em determinado segmento, pode ser fundamental a agilidade ou o cumprimento do prazo de entrega.

Na perspectiva dos processos internos, a empresa deve avaliar principalmente os processo críticos, o *know how* que torna a organização especialmente competitiva em relação aos seus concorrentes no mercado, oferecendo propostas de valor que atraiam e retenham clientes-alvo, além de gerar retornos acima da média para os acionistas. Não se trata de somente fazer melhor, com maior produtividade, mas principalmente inovar. É o que Thurow(1999) chama de "canibalizar-se para se

salvar"; pois, se a empresa não destruir a si própria para construir coisas novas, os concorrentes, com certeza, a destruirão.

Portanto, o acompanhamento deve ser feito em toda a cadeia de valor dos processos internos, desde a identificação das necessidades dos clientes até a satisfação das expectativas de clientes-alvo e de acionistas (Figura 8). Começa com o processo de inovação (P&D), passa pelos processos de operações e termina com o pós-venda. Deve-se monitorar, em relação à inovação, a participação dos produtos novos no total das vendas, lançamento de produtos novos em relação à concorrência, tempo e custo de desenvolvimento de produto, tempo de equilíbrio, ciclo de vida do produto, etc. No processo das operações, mede-se principalmente tempo, qualidade e custos, além da flexibilidade operacional. No processo de pós-venda, as medidas são feitas em relação à garantia oferecida, soluções de problemas e opções de pagamento oferecidas aos clientes.

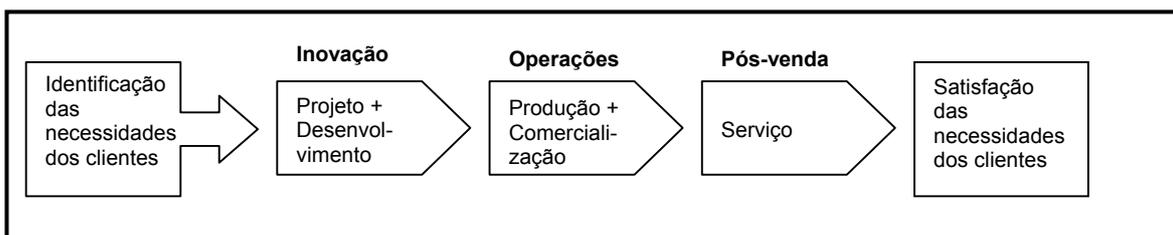


Figura 8: Cadeia de valor dos processos internos

Fonte: adaptado de Kaplan e Norton (1997, p.28)

É praticamente impossível que as empresas atinjam seus objetivos de longo prazo utilizando suas tecnologias e habilidades atuais. Por isso é essencial ter a medida do último grupo de ativos intangíveis do BSC: a perspectiva do aprendizado e crescimento, que trata da capacitação dos funcionários, da tecnologia da informação e sistemas e dos procedimentos organizacionais.

Medições relacionadas aos funcionários devem incluir a satisfação do público interno, rotatividade de funcionários, quantidade de treinamento realizado, habilidades dos funcionários, valor agregado por funcionário, etc. Os sistemas de informação podem ser avaliados em termos de tempo, disponibilidade, adequação das informações para a tomada de decisões, abrangência, atualização, etc. As medidas dos procedimentos organizacionais, ou alinhamento organizacional, focalizam a motivação e a iniciativa dos funcionários por meio da quantidade de

sugestões apresentadas, índices de ações de melhoria implementadas e avaliação do alinhamento das metas individual e organizacional.

2.5.2 Avaliando ativos intangíveis

“Valor é um conceito com muitas interpretações e que depende basicamente da pessoa que está avaliando” (Sullivan, 2000, p.85). Embora para efeito de desenvolvimento de um método, como proposto nesta pesquisa, não se utilize necessariamente a avaliação monetária de ativos intangíveis, convém revisar algumas teorias, principalmente os conceitos de Reilly e Schweih, que abordam o valor dos ativos intangíveis existentes em uma organização com o enfoque econômico.

Reilly e Schweih (1998) escreveram a complexa obra "*Valuing Intangible Assets*", que aborda em detalhes a teoria e as metodologias de avaliação de intangíveis, sob o enfoque econômico. No livro, os autores afirmam que existem vários métodos para analisar e avaliar ativos intangíveis e propriedades intelectuais. No entanto, considerando as similaridades e diferenças existentes entre esses métodos, pode-se classificá-los em três categorias gerais chamadas: abordagem do custo, abordagem do mercado e abordagem da receita. Todas as três abordagens possuem o mesmo objetivo básico de definir um valor econômico para um conjunto de ativos intangíveis em uma determinada data. Cada tipo de ativo do conhecimento pode ser desdobrado e avaliado segundo as três abordagens, que devem ser utilizadas de acordo com o objetivo para o qual se destina a avaliação.

2.5.2.1 Métodos de avaliação do custo

A abordagem do custo parte do princípio econômico de que um investidor não pagará por um bem mais do que ele gastaria para construí-lo. Os métodos mais comuns de avaliação por meio do custo são: custos de reprodução, que significa o custo para criar uma réplica exata do ativo intangível que se está avaliando e custo de reposição, que significa recriar a utilidade do ativo intangível, podendo envolver melhoria ou atualização do ativo, além de evitar erros cometidos na construção do ativo original.

A teoria econômica diz que o custo não dá uma correta noção de valor, pois custo e valor são conceitos diferentes. É importante ressaltar, portanto, que a abordagem do custo inicia com medidas de custo, que devem ser ajustadas para concluir com alguma medida de valor. Segundo Reilly e Schweih's (1998), o principal ajuste a ser realizado é a obsolescência do ativo, pois, segundo os autores, todos os ativos, após algum tempo, perdem valor em razão de que já não cumprem totalmente as funções para as quais foram criados, por fatores funcionais, tecnológicos ou de mercado. Ou seja, "a medida de custo ... ajustada pela medida de obsolescência ... indica um valor para o ativo intangível" (Reilly e Schweih's, 1998, p.100).

Porém a abordagem do custo tem limitações e somente é aplicável quando é possível criar um ativo intangível semelhante ao já existente, com a mesma utilidade. Por exemplo, um determinado software com a mesma aplicação, mas utilizando uma outra linguagem. Quando o ativo é único ou construído durante muito tempo fica praticamente impossível fazer a avaliação. Como avaliar o custo de criação de uma marca que substituisse a Coca-Cola, por exemplo? No entanto, o método tem sua utilidade para o dono de uma empresa que deseja estimar quanto lhe custaria substituir um determinado processo. É aplicável para um ou poucos ativos intangíveis, sendo de difícil aplicação quando existe um conjunto grande de ativos a serem avaliados.

2.5.2.2 Métodos de avaliação de mercado

A abordagem de mercado é baseada no princípio da competição do livre mercado, no qual fatores de oferta e de demanda encontram-se no ponto de equilíbrio. Ou seja, o valor do ativo é determinado pelas condições de mercado. Essas condições de mercado são influenciadas basicamente pelo grau de competição entre concorrentes e pela disponibilidade de substitutos para os ativos intangíveis. O valor do intangível seria, então, o preço esperado de venda do ativo, o preço de equilíbrio.

O valor de mercado é estimado através da análise de negócios realizados com ativos intangíveis similares. Os analistas devem considerar os fatores que influenciaram as condições de realização de transações anteriores e compará-las

com as condições atuais. Um processo sistemático deve ser utilizado, partindo de dados empíricos obtidos junto ao mercado. Esses dados obtidos devem ser organizados, analisados, selecionados, reanalisados, e ajustados tantas vezes quantas forem necessárias antes de se obter um padrão de comparação confiável. Devem ser considerados, por exemplo, direitos legais de propriedade, condições de financiamento, condições de mercado do momento (oferta x procura), potencial de mercado, características particulares, etc.

Quando existem informações confiáveis disponíveis sobre negócios realizados e sobre condições de mercados atuais, os métodos de mercado são considerados os mais diretos e sistemáticos para estimativa de valor de ativos intangíveis. As análises baseadas no mercado são amplamente utilizadas quando existe o real interesse de se transacionar os ativos intangíveis, bem como em negócios no mercado de capitais envolvendo papéis de empresas, mormente aquelas detentoras de elevados valores em ativos intelectuais.

2.5.2.3 Métodos de avaliação das receitas

A abordagem da receita baseia-se na antecipação do retorno. O valor do ativo intangível será determinado pelo valor presente líquido de uma expectativa de receita futura que será gerada pelos ativos, ou de redução de custos. Ou seja, as expectativas de ganhos são convertidas para um valor presente, que indica quanto vale o ativo atualmente.

Existem vários métodos de análise para estimar esses valores, similarmente aos utilizados para avaliar alternativas de investimentos em ativos físicos. Porém um aspecto que deve ser sempre considerado *a priori* é a taxa de retorno que o investidor deseja para o negócio. Essa taxa deve levar em consideração vários aspectos, como as taxas pagas por títulos do governo, rentabilidade de outras empresas e risco envolvido.

O método mais amplamente utilizado para determinar o valor presente de um ativo é o fluxo de caixa descontado. Esse método consiste em trazer para o valor presente, ou descontar, todas as previsões de receitas líquidas ao longo do tempo a uma certa taxa de retorno definida pelo investidor. As receitas podem ser variáveis

ao longo do tempo e o prazo será o previsto para a vida útil do ativo. Pode incluir ainda um valor residual, pelo qual o ativo poderá ser vendido no final de sua vida útil.

O cálculo é basicamente simples e deriva da matemática financeira. O mais difícil na aplicação do método é justamente prever os retornos, sob forma de receita ou redução de custo, e o prazo de retorno.

Embora amplamente utilizada, alguns fatores podem tornar esta abordagem pouco precisa, tais como:

- dificuldade para identificar claramente a receita decorrente de um ou outro ativo intangível (ou conjunto deles) sem misturar com receitas originárias de outros ativos;
- dificuldade de prever o comportamento do mercado, o que pode ou não concretizar os retornos;
- subavaliação ou superavaliação das receitas, principalmente quando se está projetando vendas de novos produtos ou novos mercados;
- determinação da vida útil do projeto, principalmente quando envolve inovações tecnológicas, que possuem alto grau de obsolescência;
- definição do custo de capital que determinará a taxa de desconto a ser utilizada.

2.5.3 Avaliando e medindo

Existem autores que defendem uma proposta mista de indicadores, incluindo medidas de valor monetário com índices não-financeiros. O professor Lev (2000, p.39), por exemplo, apresenta a sua proposta para mensuração dos ativos intangíveis:

Desenvolvi um meio de medir ativos baseados no conhecimento, lucros intelectuais e lucros do conhecimento. É um cálculo que começa com o que chamo de 'lucros normalizados' - uma medida que se baseia nos lucros passados e futuros.

Segundo o professor, todos os meios existentes, inclusive o EVA (*Economic Value Added*), baseiam-se somente no passado. Na contabilidade do conhecimento não se pode ignorar o potencial de lucros futuros que os novos ativos criam, e esclarece:

Minha abordagem olha para o passado, mas também olha para as previsões consensuais dos analistas de mercado. Com base nessas

previsões, cria uma média denominada 'lucros normalizados'. Desses lucros normalizados, subtraí-se então um retorno médio sobre os ativos físicos e financeiros, com base na teoria de que esses são ativos substituíveis.

Ou seja, uma empresa possui instalações e equipamentos. Só que esses bens não são únicos. O que é único são as pessoas e o conhecimento que está sendo desenvolvido por esta empresa. Portanto, ao se subtrair dos lucros normalizados totais um retorno razoável sobre os ativos físicos e financeiros, tem-se os lucros criados pelos ativos do conhecimento. O criador da teoria denomina-a de abordagem de cima para baixo por ser uma medição geral.

Para complementar a mensuração do valor econômico, Lev está criando um índice para identificar os fatores determinantes desse valor. Um índice baseado em medidas quantificáveis, publicamente disponíveis e vinculadas à criação de valor:

Meu 'índice de capacitação tecnológica' baseia-se em medidas de entrada, como investimento em P&D; em sistemas de informação; em medidas de produção intermediária, como patentes e marcas registradas; em medidas de posição competitiva, como o número de pessoas que acessam um determinado *site* na *WEB*; e, é claro, em medidas baseadas na saída fundamental - a comercialização.

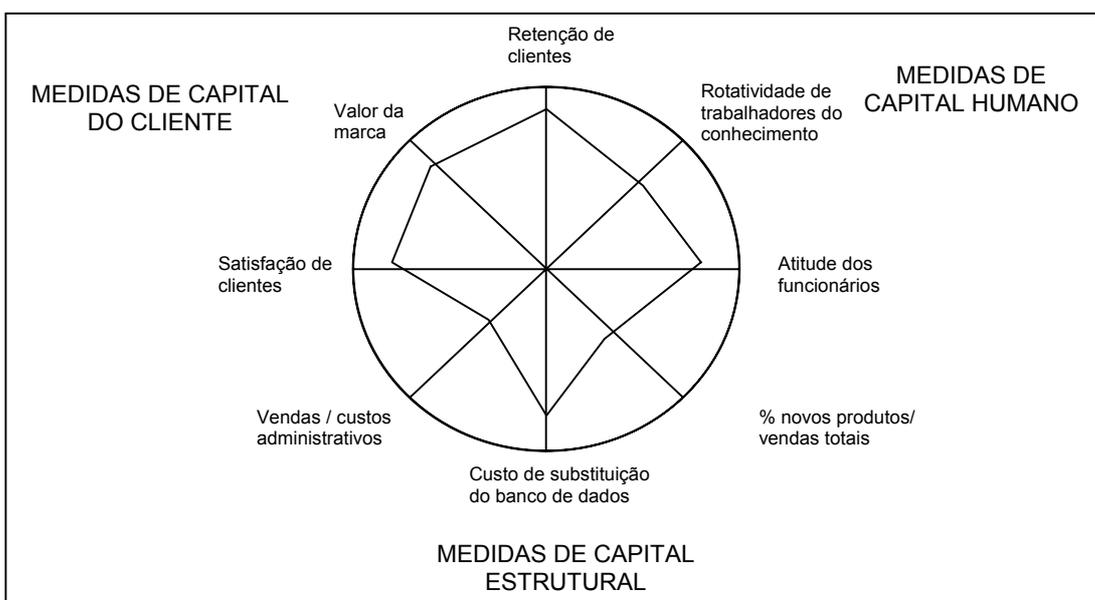


Figura 9: Navegador do capital intelectual (Stewart)

Fonte: adaptado de Stewart (1998, p.219)

Esse conjunto de idéias do professor Lev é uma proposta para um sistema completo de medidas de valor criado pelo conhecimento. Um sistema que permita, não somente a tomada de decisões pelos gerentes e funcionários, como também esteja publicamente disponível para ser utilizado pelos investidores, reduzindo assim as limitações das informações contábeis que "são, na melhor das hipóteses, limitadas, e na pior, seriamente distorcidas", segundo opinião de Baruch Lev (2000, p.40).

Stewart (1998) concorda com a existência de indicadores financeiros e não-financeiros sendo utilizados de forma conjunta. O autor sugere que esses indicadores sejam agrupados em um gráfico com o formato de um radar, partindo do zero no centro e chegando nas metas organizacionais nas extremidades, conforme Figura 9.

2.6 Avaliação de empresas por instituições financeiras

A forma de avaliação depende essencialmente do objetivo para o qual se deseja saber o valor de determinado conjunto de ativos. O que é precioso para um proprietário de negócio pode não valer tanto para uma instituição financeira, por exemplo. Para este trabalho de pesquisa, o estudo está centrado na metodologia de análise utilizada por uma instituição bancária, que avalia empresas a fim de conceder créditos para capital de giro ou investimentos. Deve-se ter bem claro, portanto, que o objetivo da instituição é o retorno dos recursos emprestados nos prazos pactuados. Ou seja, objetiva-se mensurar o risco do negócio que se pretende financiar. De acordo com Silva (1997, p.75), risco é a probabilidade calculada de que um determinado empreendimento não atinja os seus objetivos preestabelecidos, ou "a variabilidade de retorno associado a determinado ativo" (Lemes Jr e Rigo e Cherobim, 2002, p.135). Portanto quanto menor o risco, maior a certeza de recebimento e maior a possibilidade de se financiar a empresa. O risco está sempre no futuro, haja vista que o sucesso de um passado conhecido pode no máximo orientar as próximas ações, mas não garante o mesmo resultado eternamente.

Interessa a um banco o sucesso da atividade empresarial para que a empresa possa devolver os valores tomados, utilizando para isso os lucros gerados com o

empreendimento objeto de financiamento. Tem-se então dois fatores determinantes para o recebimento dos empréstimos conforme pactuado: o sucesso empresarial e a vontade firme de pagar a dívida. Para avaliar da forma mais correta possível o risco, já que não existe risco zero, as instituições financeiras utilizam, principalmente, a sistemática dos chamados C's do crédito, descrita por muitos autores, dentre eles Schrickel (1994) e Silva (1997).

Conforme os mesmos autores, a análise dos C's do crédito, que objetiva estimar o risco da empresa, ou de um empreendimento, inclui:

1. **Caráter** - É a firmeza de vontade e a determinação em honrar os compromissos assumidos e reflete-se no esforço para cumprir as obrigações mesmo em situações adversas. As informações para se avaliar o caráter são levantadas através do histórico da empresa e dos seus dirigentes: registros cadastrais, histórico de pontualidade, anotações restritivas externas, recolhimento de impostos, etc.
2. **Capacidade** - Refere-se à habilidade, à competência empresarial e ao potencial de produção e comercialização. Ou seja, embora o tomador queira realmente honrar os compromissos, não conseguirá fazê-lo se não tiver capacidade para tocar a atividade empresarial satisfatoriamente. Avalia-se a capacidade através de um estudo mais aprofundado da empresa, que inclui: tradição, experiência, formação dos administradores, capacitação dos recursos humanos, grau de tecnologia, projetos de modernização e P&D, adequação das instalações físicas, qualidade dos fornecedores, relacionamento com clientes, estratégias, etc. Utiliza-se a análise documental e a visita à empresa para obtenção das informações.
3. **Condições** - para que um negócio possa prosperar é necessário que alguns fatores externos contribuam. Toda a empresa é um sistema aberto que recebe e exerce constante influência sobre o seu ambiente. A análise ambiental consiste em avaliar as principais variáveis que podem influenciar a performance empresarial. O ambiente pode ser dividido em: macroambiente (fatores macroeconômicos como políticas monetária, fiscal e tributária, níveis de inflação e de juros, recessão) e ambiente operacional (mercado específico da empresa, tais como disponibilidade e preço de matérias-primas e atuação da concorrência).
4. **Capital** - é medido através da análise tradicional dos números disponíveis nas demonstrações financeiras. Diz respeito às fontes e usos de recursos e envolve

análise de índices, análise dinâmica, evolução patrimonial, etc. É uma análise baseada em fatores, na maioria, tangíveis e revela a situação econômico-financeira da empresa.

Enquanto o “capital” avalia principalmente os aspectos financeiros tradicionais baseados em informações fornecidas pela contabilidade, ou seja valores tangíveis, os três primeiros C's (caráter, capacidade e condições) avaliam melhor os aspectos qualitativos, que não podem ser medidos pela contabilidade, porque são intangíveis. Atualmente, percebe-se que esses últimos é que estão definindo a vantagem competitiva das organizações, conforme relatado anteriormente.

Existem ainda mais dois C's que devem ser considerados, conforme Silva (1997). O quinto “C” refere-se ao Conglomerado, o qual diz que a empresa não deve ser analisada individualmente quando pertencer a um grupo empresarial, devido à possibilidade de trânsito de recursos entre coligadas, o que pode indicar um fator de risco a mais; devendo-se, portanto, fazer a consolidação da análise de todas as empresas do grupo para que se faça um juízo correto do grupo empresarial como um todo. O último aspecto refere-se às garantias oferecidas (Colateral), que cumprem papel acessório, mas importante, na concessão de crédito; pois vinculam um patrimônio do devedor, ou coobrigado, à dívida, o que compromete ainda mais o devedor, principalmente quando a garantia é de boa qualidade.

Todos esses aspectos devem ser levados em consideração na análise de potenciais tomadores de crédito. Observamos na Figura 10 um resumo geral da forma de apuração de risco de negócios, que pondera aspectos técnicos (tangíveis) e qualitativos (intangíveis), por meio da análise dos C's do crédito. Como já foi dito deve-se analisar sempre o conglomerado (grupo empresarial) e, com base na análise do cliente, definir colaterais (garantias).

As análises quantitativas e qualitativas não podem ser consideradas como valores absolutos. Cada medida precisa ser comparada com o comportamento do mercado (medianas setoriais), tanto em relação aos setores de atividade da empresa como em relação à região geográfica onde atua, possibilitando desta forma uma classificação dessa firma em relação às suas similares. Considera-se ainda o porte (tamanho) da organização. Essas características são importantes, pois, quando se está analisando empreendimentos diferentes, deve-se ter em mente que as operações também são diferentes, assim como a necessidade de investimento em ativos físicos, em tecnologia ou em capacitação de funcionários, por exemplo.

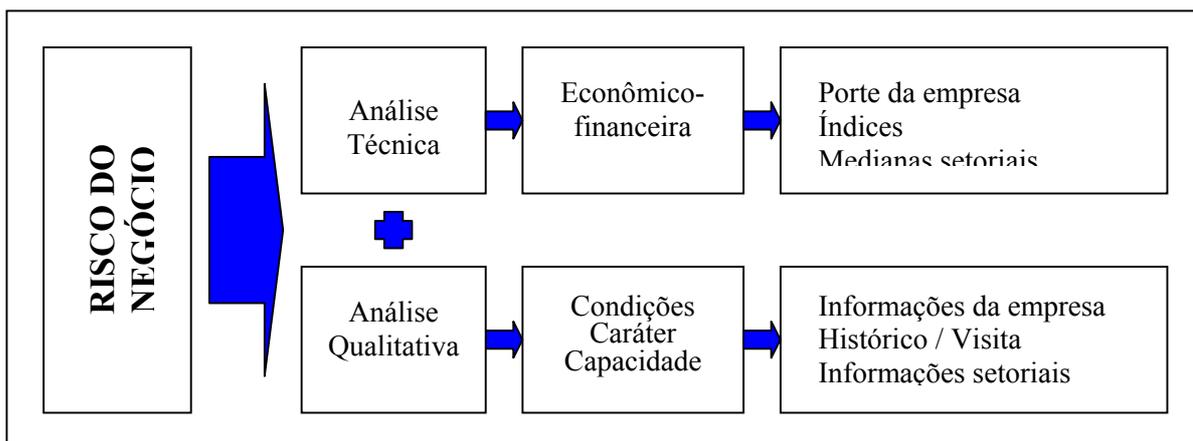


Figura 10: Método para apuração do Risco do Negócio

Portanto, para que se tenha um escore adequado e que meça corretamente o risco potencial do empreendimento, utilizam-se ferramentas estatísticas avançadas, que conjugam uma análise de comportamento passado de grupos de empresas com perspectivas de cenários futuros.

2.7 Conclusões do capítulo

Seria errado dizer que pode existir um único método satisfatório de cálculo de valor para ativos intangíveis. Todos os autores analisados são professores e pesquisadores reconhecidos pela importante contribuição que têm dado ao desenvolvimento do estudo dos intangíveis. Como se pôde observar, existem vários métodos válidos, cuja utilidade depende basicamente do objetivo da avaliação. Por exemplo, para quem está querendo comprar ou vender uma empresa, interessa saber o seu valor de mercado ou o potencial de geração de receitas futuras. Já os administradores, que querem que a empresa cresça no mercado e torne-se mais competitiva, procurarão analisar tanto os aspectos qualitativos como os relacionamentos com clientes ou as melhorias nos processos internos que aumentem a eficiência.

Outro aspecto que deve ser levado em consideração, principalmente por quem não está interessado em vender, mas antes em investir no negócio, como sócio ou como financiador, é a evolução dos indicadores qualitativos. Esse acompanhamento

é fundamental para identificar a tendência futura da empresa na nova economia, baseada muito mais em ativos intelectuais do que em ativos físicos.

O principal negócio das instituições financeiras é captar recursos dos poupadores e transferi-los para os tomadores através da concessão de crédito. Os tomadores alocam esses recursos em atividades produtivas e posteriormente os devolvem com uma certa remuneração (juros) que deve ser resultado do próprio empreendimento financiado. Para que haja um certo grau de certeza de retorno dos empréstimos é que os bancos avaliam o risco destes negócios, utilizando para isso, principalmente, a metodologia dos C's do crédito, que envolve a análise tradicional dos indicadores financeiros conjugada com análise de aspectos intangíveis, avaliados de forma qualitativa. A Figura 11 resume essa função de intermediação financeira destacando o risco associado à concessão de crédito.

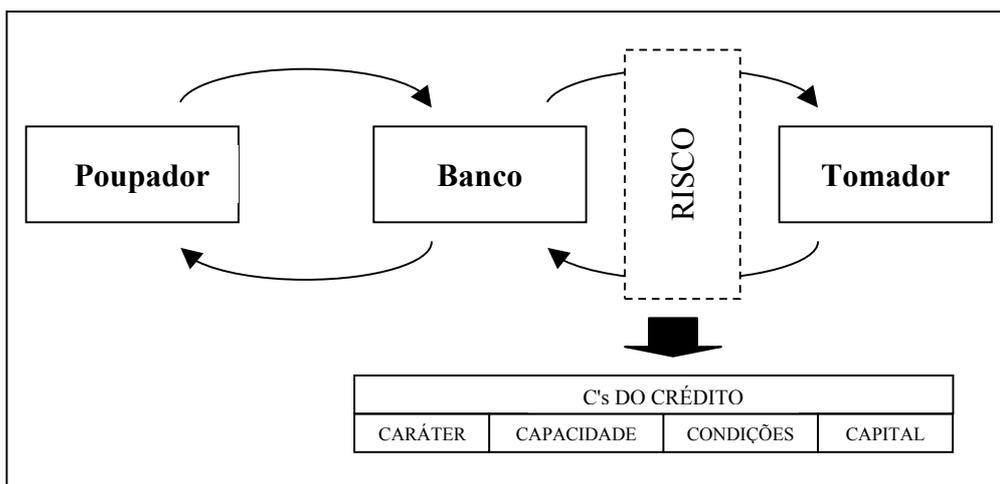


Figura 11: Intermediação financeira e o risco de crédito

3. MÉTODO PROPOSTO DE VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA ANÁLISE DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DE RECURSOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

3.1 Considerações iniciais

Pelo apresentado no capítulo 2, verifica-se que a avaliação dos intangíveis, quando da análise, necessita incluir basicamente três pilares ou dimensões, como defendido por Sveiby, Edvinsson e Malone, Kaplan e Norton e Brooking, dentre outros, a saber: mercado, funcionários e processos.

Deve-se, inicialmente, avaliar o patrimônio que representa a relação que uma empresa tem com seus clientes e a fidelidade dos mesmos aos produtos, ou qual a disposição de clientes em permanecer consumindo determinada marca, pois esta é a verdadeira razão de ser de um negócio. Esse grupamento inclui também a qualidade do relacionamento da empresa com outros agentes, como fornecedores, investidores e financiadores.

Para Kaplan e Norton (1997, p.6) “investir, gerenciar e explorar o conhecimento de cada funcionário passou a ser fator crítico de sucesso para as empresas da era da informação”. Neste sentido, na dimensão dos funcionários, avalia-se não somente a capacitação do quadro, como também a satisfação e retenção de funcionários de alto nível, principalmente em áreas-chaves da organização.

Na dimensão dos processos, considera-se tanto os aspectos referentes à tecnologia utilizada, como também as formas de gestão, inovação e soluções que as pessoas e os sistemas geram. Ou seja, mede-se a verdadeira vantagem competitiva duradoura que a empresa possui. É o que transforma a competência dos recursos humanos em satisfação dos clientes.

Essas três dimensões não representam nenhuma incoerência com os conceitos teóricos atualmente usados, pois tratam basicamente de “capacidade” e “caráter”. Na verdade, está-se ampliando o estudo desenvolvido pelos autores financeiros, dentre eles Schrickel (1994) e Silva (1997), que há muito tempo citam em suas obras conceitos qualitativos, tais como os C's do crédito.

O estudo das teorias dos ativos intangíveis e do capital intelectual permite essa evolução na análise do risco empresarial e a aplicação em uma instituição financeira, a partir do desenvolvimento de um método objetivo e aplicável e que possa ser traduzido em indicadores qualitativos.

3.2 Definição do método

O método de valorização dos ativos intangíveis para aperfeiçoamento da análise de empresas inclui um conjunto de indicadores que revela essa parte importante do patrimônio e que não está registrada nos demonstrativos financeiros tradicionais, os ativos intangíveis presentes na organização. Esses ativos devem ser considerados dentro das três dimensões estudadas: mercado, funcionários e processos.

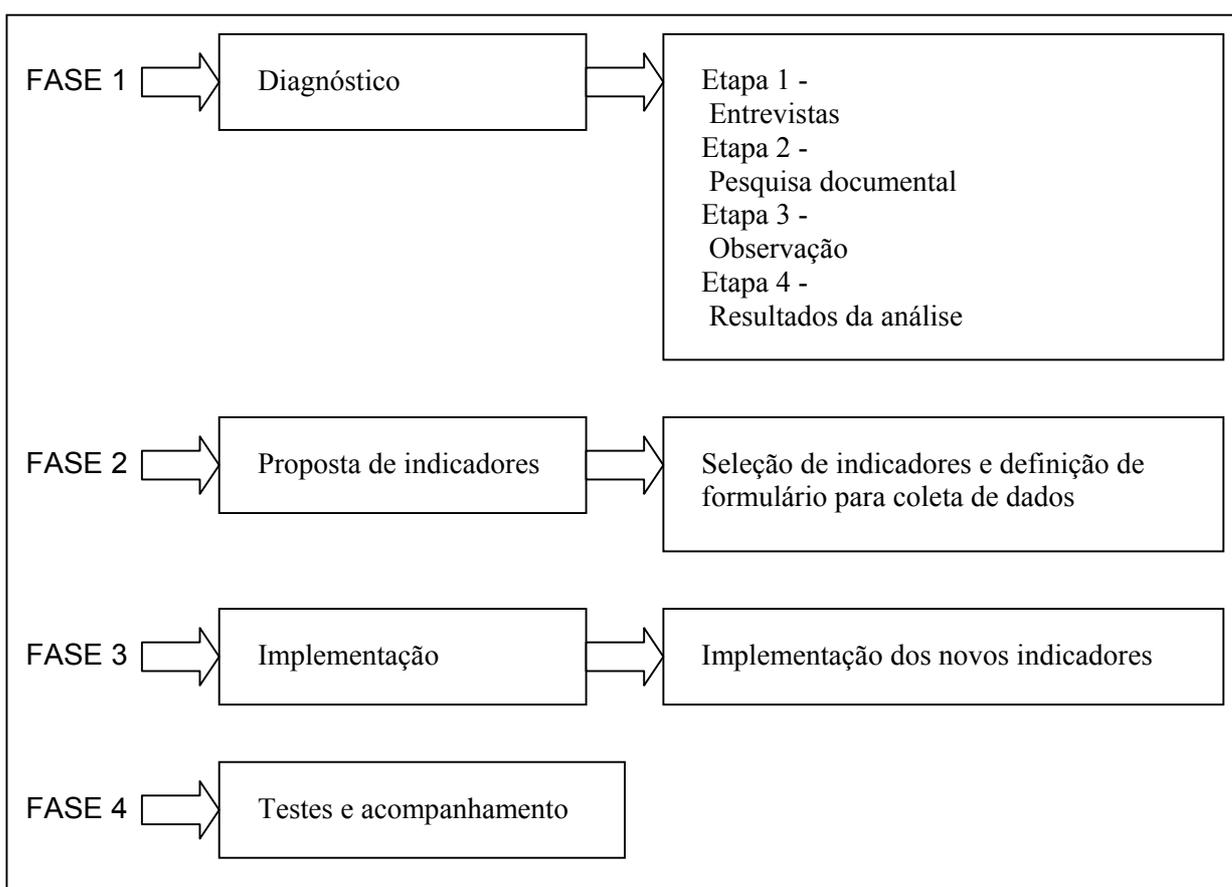


Figura 12: Fases e etapas do método de valorização de ativos intangíveis

Para que alcance os resultados esperados em termos de qualidade e segurança na atribuição de escores de risco de clientes, o método de valorização dos ativos intangíveis na análise de empresas está dividido em etapas que consideram diagnóstico, proposta, implementação e acompanhamento, conforme esquema da Figura 12.

3.2.1 FASE 1 - Diagnóstico

A Fase 1 é a fase de diagnóstico, cujo objetivo é indicar a situação encontrada na instituição financeira. Nesta fase, ocorre o levantamento de todos os dados a fim de realizar análise empresarial da instituição que se pretende avaliar. Utilizam-se entrevistas com os principais líderes, pesquisa documental em manuais de serviço e outros instrumentos e observação do trabalho das pessoas envolvidas com a análise. Nesta fase, também se deve identificar claramente os instrumentos de coleta de dados, a forma de aplicação da metodologia de análise de empresas e os resultados obtidos sob o enfoque dos ativos intangíveis, relacionando-os com as teorias estudadas, dentro das três dimensões consideradas no método. Para isso, deve-se dividir essa fase em etapas, conforme abaixo.

3.2.1.1 Etapa 1 - Entrevistas

Esta etapa inicial do diagnóstico pretende obter uma idéia geral sobre a instituição financeira e a estrutura disponível para a análise da empresas, bem como uma visão geral sobre os métodos utilizados. Para isso, aplica-se o instrumento da entrevista com os principais gerentes da unidade onde se está realizando o diagnóstico.

3.2.1.2 Etapa 2 - Pesquisa documental

Tem o objetivo de aprofundar o conhecimento sobre o método existente na instituição. Consiste em analisar os manuais de serviço e de procedimentos para se obter o conhecimento teórico sobre a análise de empresas na instituição financeira.

Através da verificação de formulários, documentos, sistemas e outras formas de obtenção de dados, apura-se de que maneira os elementos que são utilizados por analistas são obtidos e qual o grau de confiabilidade que eles apresentam.

3.2.1.3 Etapa 3 - Observação

Esta etapa tem por objetivo consolidar a visão sobre a validade e aplicação de um método de análise. Por meio da observação direta do trabalho desenvolvido por analistas encarregados de realizar análise de empresas, pode-se confirmar os levantamentos realizados nas etapas anteriores.

3.2.1.4 Etapa 4 - Resultados da análise

Uma análise empresarial sempre resulta em um relatório ou súmula final que apresenta as principais constatações, conclusões, escores de riscos e indicações para obtenção de crédito. O objetivo desta etapa é a verificação dos principais resultados obtidos pela aplicação do método existente.

Concluindo a fase de diagnóstico, e para que se possa dar seqüência na aplicação do método, torna-se necessário fazer algumas reflexões sobre os levantamentos realizados, principalmente nos aspectos a que o método se propõe que é a valorização dos ativos intangíveis na análise de empresas. Essas constatações servirão de base para a realização da Fase 2.

3.2.2 FASE 2 - Proposta de indicadores

Após as etapas iniciais, na Fase 2, propõem-se indicadores que permitam uma valorização dos ativos intangíveis na análise de empresas para obtenção de recursos em instituição financeira e que sejam inerentes às três dimensões (mercado, funcionários e processos). Também se demonstra como serão coletados os dados para cálculo desses indicadores, por meio da elaboração de um instrumento de coleta de dados.

Portando, os indicadores dos intangíveis serão definidos a partir do diagnóstico realizado e atenderão aos seguintes requisitos:

- enquadrar-se nas três dimensões definidas com base na revisão teórica do Capítulo 2;
- refletir os principais ativos intangíveis das empresas a serem analisadas;
- valorizar os intangíveis na definição de escores de risco para concessão de crédito;
- não perder de vista a segurança para a instituição financeira;
- levar em consideração a facilidade para obtenção de dados confiáveis.

Finalmente, cria-se um formulário com objetivo de orientar as pessoas envolvidas com o processo de análise; de maneira que, obtendo-se os dados solicitados, possa-se calcular os indicadores com segurança. Esse formulário será incluído no processo de coleta de dados para análise de empresas.

3.2.3 FASE 3 - Implementação

A Fase 3 compreende a definição de uma rotina ou método para implementação e objetiva orientar a instituição financeira sobre os procedimentos necessários para que se obtenha o melhor resultado com a aplicação de uma análise de empresas que valorize os ativos intangíveis, como geradores de resultados futuros e redução do risco empresarial.

A implementação pode ser realizada em ciclos de melhoria contínua, conforme Figura 13. Esse método é baseado nos estudos sobre gestão da qualidade nos processos desenvolvidos por Ishikawa e aperfeiçoado por Campos (apud Werkema, 1995, p 17-20), que sugerem os chamados ciclos PDCA (**P**lan, **D**o, **C**heck, **A**ction) para garantir a melhoria de processos e o atingimento de metas e resultados. O ciclo PDCA inclui as seguintes etapas:

- Planejamento (Plan): estabelecer metas e métodos.
- Execução (Do): treinar e realizar o planejado.
- Verificação (Check): comparar os resultados com o planejado.
- Ação corretiva (Action): se as metas foram atingidas, adotar como padrão; caso contrário, agir sobre as causas do não-atingimento.

A seqüência de ciclos PDCA aplicados gera a melhoria contínua nos processos.

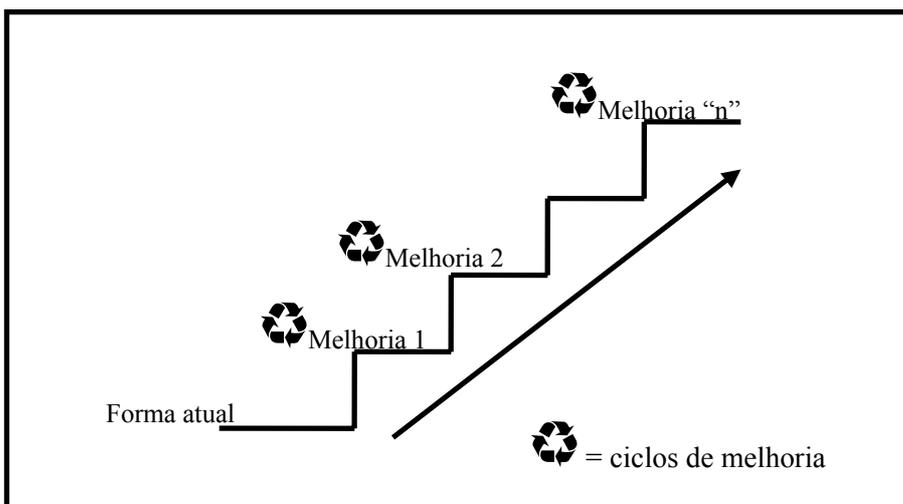


Figura 13: Ciclos de melhoria contínua

3.2.4 FASE 4 - Testes e acompanhamento

Por fim, a Fase 4 consiste no acompanhamento e nos testes de validade dos indicadores dos intangíveis, que serão associados à análise tradicional baseada em índices econômico-financeiros, verificando os resultados em termos de melhoria de qualidade de análise e cálculo de risco para a instituição financeira. Esse acompanhamento irá registrar o comportamento do mercado ao acumular informações sobre ativos intangíveis de milhares de empresas proponentes de crédito.

4. APLICAÇÃO DO MÉTODO DE VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA ANÁLISE DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DE RECURSOS NO BANCO DO BRASIL

Conforme observamos, a instituição financeira precisa conhecer o impacto das operações da empresa no risco de solvência, e não o valor patrimonial que representa determinado ativo intangível, pois o que se espera é o pagamento do empréstimo no prazo e não uma participação acionária na companhia. Portanto a maior contribuição que o estudo dos ativos intangíveis pode oferecer ao prestador é a medição qualitativa. Como exemplo, citamos uma organização que registra, no final do exercício, elevados gastos em treinamento, sem caixa e usando empréstimos bancários para sustentar a capacitação profissional. Pela contabilidade tradicional, essa empresa apresenta alto risco; porém, apesar da momentânea deficiência na estrutura de capitais e de resultado, por opção estratégica, a empresa mantém seus programas de alta capacitação profissional, mesmo não dispondo de caixa e tomando empréstimos bancários. Administradores sabem que se não investirem em treinamento e P&D, não conseguirão competitividade nem bons retornos no médio e longo prazos, o que não permite a reversão da situação desfavorável.

A instituição escolhida para aplicação do método foi o Banco do Brasil. Por ser um agente relevante na economia e atuando, também, como repassador de recursos públicos, a instituição precisa estar preparada para reconhecer, na nova economia, os verdadeiros geradores de riquezas. Necessita dispor de uma forma moderna e adequada para avaliar os empreendimentos merecedores de apoio financeiro pois, somente desta forma, estará contribuindo para o desenvolvimento nacional e também assegurando o retorno dos capitais emprestados.

O departamento responsável pelas análises de crédito no Banco do Brasil é a Gerência de Análise de Crédito (GECRE), vinculada à Diretoria de Crédito, que possui cinco divisões descentralizadas nas regiões do País. Por conveniência geográfica, optou-se por iniciar a pesquisa na Divisão de Análise de Crédito Sul (DAC Sul), localizada em Curitiba (PR).

4.1 FASE 1 - Diagnóstico

4.1.1 Etapa 1 - Entrevistas

Inicialmente, realizaram-se entrevistas com todos os executivos da unidade com o objetivo de averiguar a representatividade da aplicação da metodologia de análise de empresas e qual seria a melhor forma de desenvolver o trabalho de modo a abranger um processo que fosse válido para a Instituição como um todo.

Das entrevistas realizadas, pôde-se retirar algumas constatações importantes para a continuidade da pesquisa, dentre elas:

- os gerentes da DAC Sul estão convencidos de que a metodologia de análise utilizada é atualizada e está entre as melhores do sistema financeiro;
- a metodologia utilizada em Curitiba é a mesma que é aplicada em todo o Brasil, possuindo inclusive certificação pela ISO 9002, válida para toda a GECRE;
- os gerentes entrevistados garantem que o método inclui aspectos intangíveis;
- a metodologia está em constante aperfeiçoamento para se adequar às evoluções do mercado.

A partir das entrevistas, concluiu-se que a fase seguinte da pesquisa poderia ser realizada na Divisão de Análise de Crédito, pois o processo é executado em Curitiba tal qual é executado em outro local no Brasil. Reforça essa convicção, a Certificação Internacional do Sistema da Qualidade para "os processos compreendidos na operacionalização do produto Análise, Escore de Risco e Estabelecimento de Limites de Crédito de Pessoas Jurídicas", conforme Manual da Qualidade GECRE.

4.1.2 Etapa 2 - Pesquisa documental

A GECRE faz parte da instituição Banco do Brasil, portanto o seu Sistema da Qualidade deve estar perfeitamente enquadrado dentro das estratégias e orientações gerais da Organização. Desta forma, para execução dos procedimentos de análise a seu cargo, as DAC pautam-se principalmente pelos seguintes documentos, que são de acesso restrito e cujas informações, na maioria das vezes, devem ser utilizadas com reserva:

- Livro de Instruções Codificadas (LIC), onde se encontram todas as políticas, orientações e diretrizes do Banco do Brasil. Trata-se de documentação cujo acesso é *on-line*, por meio do Sistema de Informações do Banco do Brasil (SISBB);
- Manual da Qualidade, onde está relatado todo o Sistema da Qualidade da GECRE, bem como o detalhamento dos procedimentos necessários para a execução do processo certificado.

De acordo com os manuais de serviço do Banco, o processo de análise de empresas começa e termina nas agências de relacionamento dos clientes, pois é através das mesmas que se obtém a documentação que servirá de base para a análise e é também para onde retorna a súmula com as informações relevantes para a tomada de decisão de crédito.

As etapas do macroprocesso de análise e decisão de crédito, que define se a empresa pode ou não tomar empréstimo, seu nível de risco, o limite máximo de crédito e as condições para concessão de crédito estão esquematizadas no fluxograma da Figura 14, que foi elaborado a partir da pesquisa documental, realizada nos manuais e sistemas do Banco.

O processo inicia-se com a fase de obtenção e encaminhamento de dados para a análise da empresa, que é de extrema importância, pois dela dependerão as fases seguintes. A documentação encaminhada pelas Agências é criteriosamente checada no recebimento na DAC, com o objetivo de verificar a suficiência dos dados. Neste aspecto, cumpre salientar que a norma da ISO determina que a documentação apresente condições mínimas de análise para que seja aceita e seja possível dar continuidade ao processo. Essas condições estão documentadas nos "procedimentos operacionais padrão" do Manual da Qualidade da GECRE.

Estando a documentação em perfeitas condições, é realizada a análise da empresa a partir dos documentos recebidos e de informações obtidas junto a sistemas internos e externos, que são acessados via SISBB. Utilizando um conjunto de ferramentas informatizadas, o analista de crédito confecciona uma súmula de análise que é submetida a um Comitê de Crédito para decisão.

Os comitês de crédito é que decidem o estabelecimento de um limite de crédito para a empresa, bem como as condições para realizações de operações.

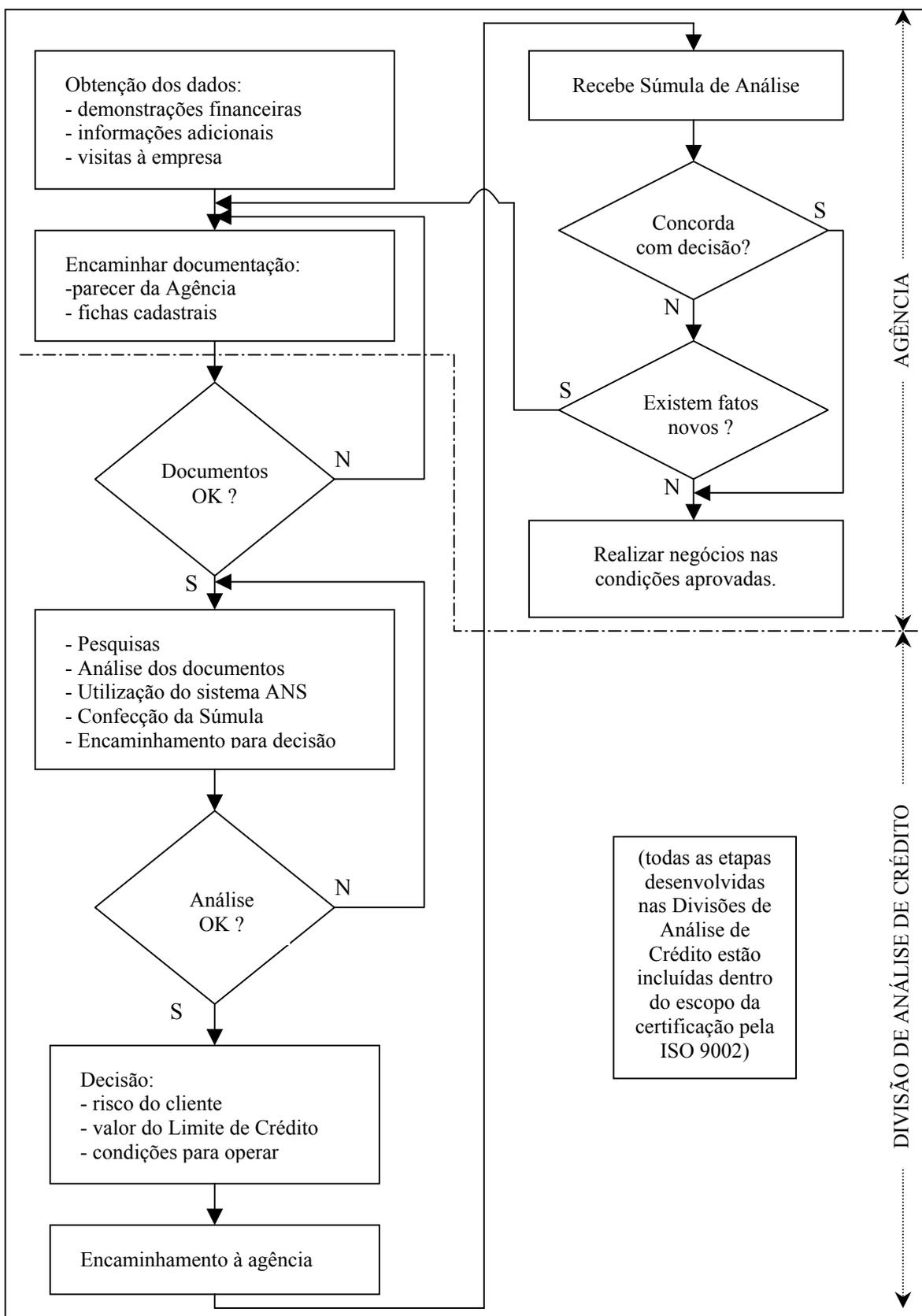


Figura 14: Fluxo do macroprocesso análise de empresas

O dossiê com toda a documentação, incluindo demonstrativos, gráficos e súmula de análise, é então devolvido à agência que possui uma oportunidade para discordar da análise, caso ela entenda que algum dado não foi considerado ou exista algum fato novo superveniente.

A partir da análise e sendo considerada a empresa aprovada para tomar crédito, utilizam-se as constatações e orientações da súmula de análise na realização de negócios seguros e rentáveis para a Instituição.

Os dados utilizados na análise das empresas são obtidos basicamente de quatro fontes, conforme apurado através de pesquisa documental realizada no Manual do Sistema da Qualidade da GECRE e nos dossiês de análise de empresas: empresa, agência, sistemas internos e entidades externas. Os dados referentes a informações de sistemas e de entidades externas são coletados pelas DACs, enquanto os demais são remetidos pelas agências.

Relacionando os quatro principais C's do crédito com as fontes de dados para análise, tem-se a demonstração do Quadro 5, que foi elaborado a partir da pesquisa realizada. Esta relação não é rígida, devendo prevalecer o bom senso do estudo conjunto de todas as informações disponíveis sobre o cliente, pois um dado obtido de uma fonte certamente poderá ser comprovado através das conseqüências que estarão sendo verificadas nas outras informações.

Quadro 5: Fontes de dados para avaliação dos C's do crédito

"C" do crédito	Fontes de dados
Capital	<ul style="list-style-type: none"> - Documentos contábeis - Informações adicionais da empresa - Sistemas internos - Sistemas externos
Caráter	<ul style="list-style-type: none"> - Fichas cadastrais - Sistemas internos - Sistemas externos - Parecer da agência
Capacidade	<ul style="list-style-type: none"> - Informações adicionais - Relatório de visitas - Outros documentos da empresa - Parecer da agência
Condições	<ul style="list-style-type: none"> - Análises setoriais - Periódicos (jornais, revistas) - Entidades de classe - Parecer da agência (sobre mercado local)

A documentação básica que a empresa interessada em tomar empréstimos deve fornecer para análise de crédito no Banco do Brasil está relacionada no Quadro 6, que está disponível na *internet* no *site* do Banco.

Quadro 6: Documentação que a empresa deve fornecer para análise

ANÁLISE DE CRÉDITO		
Para que o Banco do Brasil possa agilizar a análise de crédito pretendida, prepare a documentação abaixo descrita e envie-a à sua agência de relacionamento.		
1º Passo	Empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Verifique aqui a documentação necessária para confecção/atualização do "<u>cadastro</u>" pessoa jurídica. • Apresente Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado dos 3 últimos exercícios. Caso já tenha apresentado alguns destes documentos, apresente somente os restantes. • Apresente balancete com defasagem máxima de 03 meses. Obrigatório quando decorridos 06 meses ou mais da data do balanço patrimonial. • Preencha e apresente o formulário de <u>Informações adicionais da empresa</u> - (modelo poderá ser preenchido pelo contador). • Apresente, caso existente, DMPL, DOAR, Relatório de Administração, IAN-Informações Anuais, ITR - Informações Trimestrais e Laudo de Reavaliação de Ativos.
2º Passo	Sócios/Dirigentes Procuradores	<ul style="list-style-type: none"> • Verifique aqui a documentação necessária para confecção/atualização do "<u>cadastro</u>" pessoa física.
OBS.:		
- Poderá ser dispensada a apresentação dos demonstrativos se o valor pretendido do crédito for inferior a R\$ 75.000,00.		
- Os documentos contábeis deverão ser assinados pela empresa e pelo contador (com registro no CRC).		
- Poderão ser solicitados documentos complementares a critério da agência de relacionamento.		

Fonte: Banco do Brasil

As demonstrações financeiras ou documentos contábeis são fornecidas pela própria empresa, devendo ser elaboradas na forma prevista na Lei 6.404/76. Embora a Lei das Sociedades por Ações, também aplicável às demais empresas, determine as formas padronizadas de apresentação dos demonstrativos, percebe-se através do acompanhamento das análises (observação que foi realizada na DAC Sul), que essa padronização de fato não existe, detectando-se muitas divergências na forma com que cada contabilista faz a escrituração e elaboração das peças contábeis. Ocorrem muitos casos de contas que geram dúvidas em relação ao seu

conteúdo. Essas condições adversas tendem a dificultar a análise e exigem muita experiência e flexibilidade do analista de crédito.

Para minimizar as dúvidas sobre as demonstrações financeiras, obter maior detalhamento a respeito dos números e verificar aspectos intangíveis, o Banco do Brasil solicita aos clientes o preenchimento de um formulário de informações adicionais da empresa, o qual pode ser obtido no *site* do Banco na *internet* (www.bb.com.br). Essas informações incluem basicamente:

- principais clientes e principais fornecedores, com a participação percentual nas vendas e compras, respectivamente;
- situação da carteira de contas a receber em termos de prazo e inadimplência;
- condições para realização de compras;
- detalhamento sobre as contas e tributos a pagar;
- evolução mensal do faturamento;
- informações sobre exportações (países de destino, prazos, forma de vendas);
- relacionamentos entre empresas do mesmo grupo empresarial;
- esclarecimentos sobre contas do balanço patrimonial.

Além desses dados solicitados, é comum a empresa enviar outros documentos, tais como: prospectos, informações sociais, relatório anual, relação de produtos, endereços das filiais e na *internet*, depoimento de clientes, etc. Esses papéis complementares procuram mostrar melhor como é a empresa, o que ela produz, estratégias de marketing, etc. Percebe-se muitas vezes que a empresa possui ativos que não constam no seu balanço patrimonial, que não são somente bens físicos. A empresa quer mostrar a sua imagem no mercado, o seu produto diferenciado, a sua estratégia inovadora, ou seja, os seus recursos intangíveis.

Para a análise de empresas é obrigatória a realização de visita técnica por funcionário capacitado da Agência. A visita serve para comprovar as informações fornecidas pela empresa e para verificar aspectos intangíveis que não estão contemplados nas demonstrações financeiras. Avalia principalmente a “capacidade” da empresa, dentro do conceito dos C's do crédito. No final, o visitador elabora um relatório de visita que será enviado para análise, juntamente com os demais documentos. O formato do relatório de visita é um documento padronizado, de uso interno do Banco, que contém basicamente as seguintes informações:

- histórico da empresa;

- aspectos administrativos (tipo de administração, perspectiva de sucessão, forma de decisão, qualificação, controles);
- produção (atualização e qualidade dos equipamentos e processos, informatização, projetos em implantação, emissão de resíduos e impacto ambiental, utilização da capacidade instalada);
- mercado (principais produtos, tipo de consumidor, participação e distribuição geográfica de mercado, concorrentes, comportamento da oferta e da demanda, perspectivas);
- outras informações julgadas relevantes pelo visitador.

Ao proceder o encaminhamento da documentação para análise, a agência deve ainda elaborar uma solicitação de estudo de limite para empresas que inclua o parecer da agência, no qual presta mais algumas informações principalmente sobre o “caráter” e os aspectos negociais, que incluem:

- percepção da agência a respeito do histórico no mercado e em operações como tomadora de crédito;
- pontualidade;
- cheques devolvidos;
- restrições;
- perspectivas negociais (linhas de crédito, prazo, garantias)
- parecer conclusivo sobre a situação geral da empresa.

Antes de fazer a análise, os analistas da DAC realizam uma pesquisa nos sistemas internos do Banco visando apurar o histórico do cliente e a sua situação de relacionamento atual. Na verdade, o que se deseja saber, principalmente, são mais detalhes sobre o aspecto “caráter”. Por meio de anotações cadastrais antigas, pode-se saber como o cliente vem se relacionando com o Banco e com outros agentes econômicos e a comunidade. Obtem-se também confirmação de dados sobre as vendas e os clientes através da análise da carteira de cobrança e da performance de exportações, principais compradores e mercados de destino dos produtos.

O Banco mantém convênio com sistemas externos, tais como a SERASA, empresa que fornece informações cadastrais e restritivas, e acesso ao SISBACEN, do Banco Central do Brasil, para obtenção de informações sobre clientes interessados em realizar negócios. A consulta a essas entidades é feita por analista da DAC, que utiliza intercâmbio eletrônico de dados.

A SERASA fornece informações a respeito de restrições cadastrais, tais como títulos protestados, inclusões no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundo, ações judiciais existentes, inadimplência em instituições financeiras, etc.

O SISBACEN permite a obtenção de diversas informações, principalmente referentes ao relacionamento com instituições públicas federais e endividamento bancário:

- atrasos no recolhimento de tributos federais;
- inadimplência junto a bancos públicos;
- montante global de dívidas junto ao Sistema Financeiro Nacional, quantidade de instituições credoras, prazos de vencimento e situação;
- performance em negócios realizados no mercado externo.

Os dados são complementados com análises setoriais, desenvolvidas pelo próprio Banco do Brasil e/ou obtidas junto a entidades de classe e periódicos nacionais e internacionais, que prestam informações sobre o comportamento do mercado e permitem avaliar as condições para viabilidade dos negócios propostos.

4.1.3 Etapa 3 - Observação

O relato desta seção é baseado na observação realizada na DAC Sul, no período de 05 a 09 de março de 2001.

Como já foi referenciado anteriormente, toda a documentação para análise de empresas é remetida à DAC Sul, que realiza uma triagem para verificar a conformidade com o Sistema da Qualidade e organiza os documentos, montando um dossiê. Esse dossiê é entregue a um Gerente de Núcleo que, posteriormente, distribui-o a um de seus analistas. O fluxograma da etapa de análise encontra-se na Figura 15.

No fluxograma da Figura 15, não constam todos os passos que são executados pelo analista de crédito, de acordo com o Sistema da Qualidade. Ainda são incluídos pontos de controle, arquivamento lógico e atualizações do “Protocolo” - aplicativo que monitora todo o andamento do processo e registro completo da análise. Como o objetivo desta etapa da pesquisa foi avaliar a aplicação da metodologia de análise de empresas, as observações concentraram-se nos passos que dizem respeito à análise propriamente dita.

De posse de toda a documentação, o analista de crédito faz a leitura crítica geral do dossiê, enquanto executa anotações de constatações e dúvidas que provavelmente necessitarão de esclarecimentos (Passo 1).

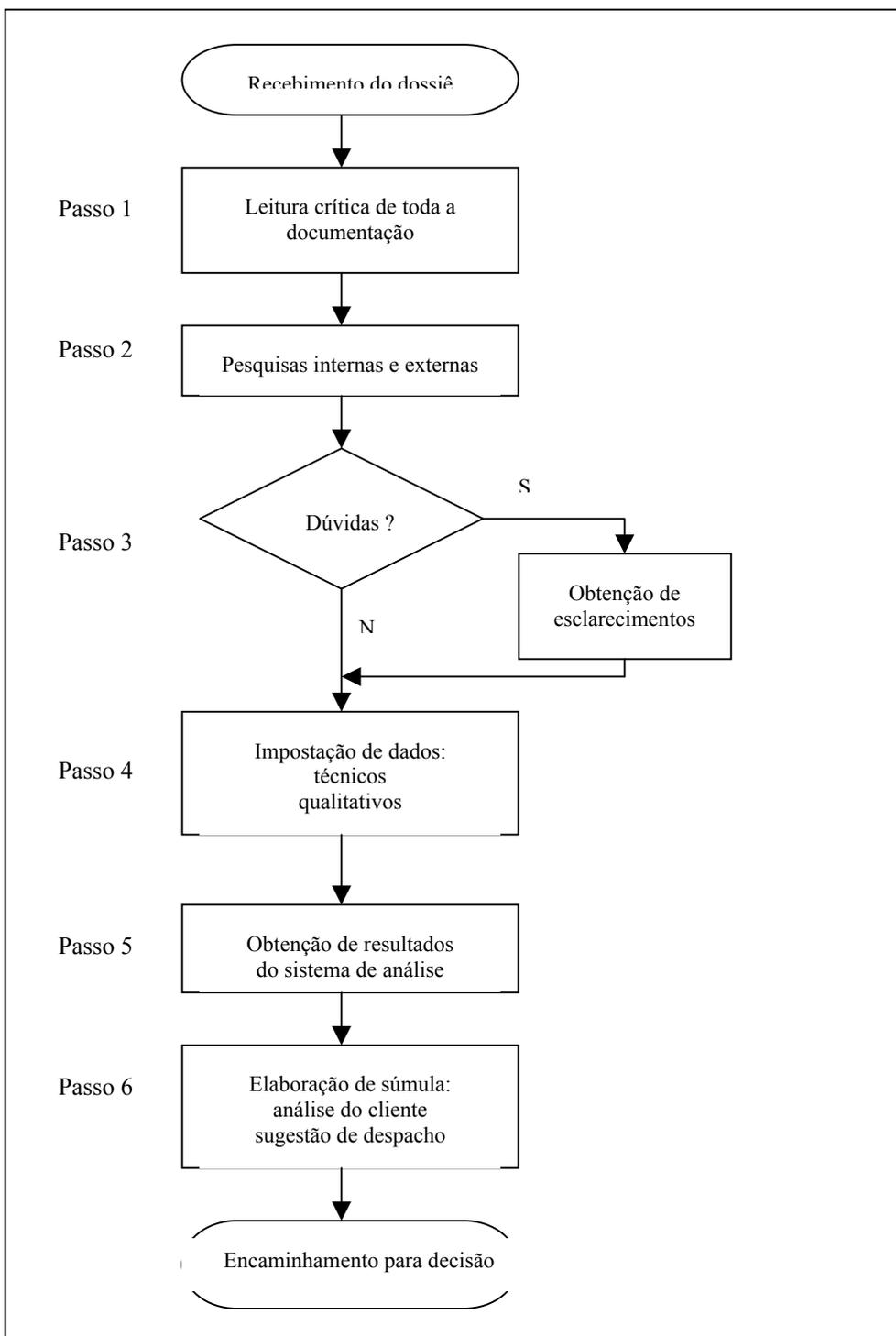


Figura 15: Fluxo da etapa de análise

Em seguida, procede às pesquisas, nos sistemas informatizados internos e externos (Passo 2), comparando os dados obtidos com os documentos remetidos pela agência para verificar a coerência e complementaridade dos mesmos. O analista também deve estar acompanhando permanentemente a situação do setor econômico a que pertence a empresa, utilizando dados que estão disponíveis na *intranet* do Banco e em publicações especializadas. Observou-se que o analista experiente está sempre atualizado sobre o comportamento dos principais segmentos de mercado.

No caso de dúvidas ou inconsistência de informações (Passo 3), procura-se os esclarecimentos, utilizando telefone, correio eletrônico ou fax, até que se obtenha convicção suficiente para dar continuidade à análise.

O analista deve ter a capacidade de discernir quais pontos são realmente relevantes e merecem ser investigados, de forma que não se desperdicem recursos com buscas demoradas e, por vezes, infrutíferas que não agregam valor ao resultado final do trabalho. O analista também pode discutir o caso com o seu Gerente de Núcleo para se chegar a um consenso sobre a melhor forma de encaminhamento da análise da empresa.

No Passo 4, todo o conjunto de informações disponíveis vai ser utilizado para alimentar o Sistema de Análise de Clientes, sob duas formas básicas: dados técnicos e dados qualitativos.

Os dados técnicos são aqueles referentes às informações contábeis, extraídas das demonstrações financeiras. Como já foi mencionado, os números obtidos nos documentos originais das empresas quase sempre precisam ser ajustados para que possam ser classificados dentro de grupamentos padronizados de contas. Esses dados são referentes principalmente ao aspecto “capital”, dentro do conceito dos C's do Crédito.

Os dados qualitativos são obtidos por meio da leitura de todos documentos do dossiê, com o objetivo de se formar uma convicção em relação a determinadas características que são consideradas relevantes, pelos técnicos do Banco, na definição do risco e da situação futura da empresa. Essas características referem-se principalmente a “caráter, condições e capacidade”. Ou seja, são em sua maioria avaliações de aspectos intangíveis, referentes a histórico, mercado, capacitação de pessoal, competência administrativa, imagem, processos de produção, etc.

Como se quer um escore de risco, necessita-se de uma entrada de dados padronizada que permita comparar grandezas com padrões. Isso ocorre através de respostas a 22 questões de um questionário de avaliação qualitativa. Cada questão admite uma ou mais respostas dentre várias alternativas, que são respondidas pelo analista, com base na percepção da situação da empresa, a partir do estudo analítico de todas as informações obtidas.

Não é possível divulgar a formatação das perguntas e possibilidades de respostas, bem como o impacto de cada item no escore final, por fazer parte de metodologia estratégica para a Instituição. Porém em levantamento realizado durante a observação na DAC Sul, constatou-se a respeito dos 22 itens avaliáveis:

- 4 tópicos referem-se diretamente ao histórico operacional dos clientes junto ao Banco;
- 4 tópicos tratam da imagem que a empresa possui externamente (solidez, forma como cumpre seus compromissos, transparência);
- 5 tópicos referem-se à gestão da empresa (qualificação, decisão, controles);
- 6 tópicos estão relacionados com a produção (fornecimento de matéria-prima, processos, inovação, atualização tecnológica);
- 3 tópicos avaliam a situação de mercado (demanda, tendência, clientes).

O cruzamento de todos esses dados em sistemas informatizados gerará um conjunto de relatórios. O Passo 5 será então uma análise das informações já processadas, contidas nos relatórios, sob a forma de indicadores, gráficos, tabelas comparativas e escore final.

O Passo 6, e último, é a elaboração da súmula de análise incluindo a sugestão de despacho. Nesse ponto, o analista está com uma forte opinião sobre o passado e a situação atual da empresa, bem como de suas perspectivas futuras, e deve transferir para o papel as suas constatações. A análise deve ser técnica e científica, baseada em fatos e dados que devem ser demonstrados, abstendo-se de fornecer opiniões pessoais.

Basicamente, o relatório final de análise deve retratar, de forma sintética e objetiva, todos os C's do Crédito, ou seja, histórico e tradição, situação econômico-financeira, capacidade empresarial, perspectivas mercadológicas e informações sobre grupo empresarial, de forma que ao ler a súmula tenha-se convicção para tomada de decisão e realização de negócios seguros e rentáveis.

O último item da súmula de análise é sugestão de despacho, incluindo limites operacionais, prazo de vigência, condições para utilização de empréstimos, definição de garantias, recomendações e razões que levaram à decisão. O comitê de crédito é soberano e decidirá pela manutenção ou alteração de um ou mais itens do despacho sugerido.

4.1.4 Etapa 4 - Resultados da análise

Visando verificar o resultado e a aplicabilidade da análise, foi realizada uma pesquisa nos dossiês na Agência do Banco do Brasil, em Ponta Grossa. Essa pesquisa consistiu em uma análise das análises, através do resultado final do trabalho desenvolvido na DAC Sul, e se constitui na própria súmula que foi devolvida à agência para que seja utilizada como parâmetro negocial e referência na tomada de decisão na concessão de crédito às empresas clientes.

Foram encontrados, na Agência, 33 dossiês de empresas e grupos empresariais que atendem aos requisitos de utilização da metodologia aplicada pela GECRE. Optou-se por realizar a pesquisa documental em 100% dos dossiês devido ao universo reduzido. Apesar de ser um universo relativamente pequeno, compreende empresas industriais, comerciais e de serviços de vários setores econômicos, o que permite comprovar que a metodologia é empregada em todos os tipos de empresa.

Observa-se que existe uma certa concentração das análises em empresas com situação considerada “regular” (58%), com escore de risco majoritariamente “aceitável (B)” e “médio (C)” que respondem por 68 % do universo pesquisado. Essa concentração em empresas consideradas medianas pode ser entendida como uma tendência do total de empresas existentes na região ou que venham a propor crédito na Instituição; pois, como pôde ser observado durante toda a pesquisa, existe uma seleção prévia das empresas que serão encaminhadas para avaliação, excluindo aquelas prévia e empiricamente consideradas ruins, principalmente por problemas de caráter e histórico desfavorável, ou que não representam interesse de negócios para a agência.

Na pesquisa, pode-se verificar que todas as súmulas apresentam alguma informação sobre aspectos intangíveis. No entanto, percebe-se que os analistas ainda tendem a destacar muito mais a análise tradicional baseada em patrimônios

físicos. Aliás, a própria estrutura da súmula, repleta de tabelas, índices e gráficos, conduz a um enfoque financeiro.

Dentre as informações referentes a intangíveis extraídas da súmula, percebe-se um destaque bastante forte para a tradição da empresa e sua imagem de cumpridora de suas obrigações. Existe uma ênfase também significativa na análise dos mercados que, embora não seja um aspecto tangível, também não pode ser considerado um ativo intangível da empresa, mas um fator condicionante externo. Contudo, ao se posicionar a empresa dentre esses mercados, o que se quer mostrar é o seu diferencial mercadológico.

Outro aspecto citado em quase metade das análises é o relacionamento com clientes, o que mostra coerência com o estudo dos intangíveis, haja vista que todos os pesquisadores enaltecem o desenvolvimento de relações fortes com os clientes, como um patrimônio da empresa.

As apresentações finais das análises revelam ainda alguns aspectos internos da organização, tais como formas de gestão, sistemas de produção e fornecimento, que são ativos intangíveis importantes pois constituem-se em formas de produzir mais e melhor que os concorrentes e trazem vantagem competitiva às organizações.

A inovação e o estado de desenvolvimento tecnológico são pouco citados nas súmulas. Porém, são fatores considerados muito importantes por todos os estudiosos do assunto, dentre eles Michael Porter. A inovação contínua é, muitas vezes, referenciada como a única forma de assegurar a permanência no mercado.

Atualmente, o capital humano é considerado um dos principais ativos das empresas do novo milênio. Apesar disso, as análises preocupam-se muito pouco em prestar informações sobre os investimentos realizados em capacitação de pessoal ou sobre o nível de formação e experiência dos funcionários.

Outra constatação importante da pesquisa documental é que não existe uma forma sistematizada e padronizada de registro das informações sobre intangíveis na súmula. Embora o formulário com as respostas às questões qualitativas fique dentro do dossiê do cliente, percebeu-se, na prática, pouco acesso ao documento que fica arquivado no meio do restante da documentação.

Pode-se dizer que o Banco do Brasil possui uma metodologia complexa de análise de empresas, e que considera tanto fatores financeiros tangíveis como ativos intangíveis. A observação permitiu verificar também que a Instituição utiliza métodos científicos no desenvolvimento e na aplicação das metodologias, baseados em

estudos de pesquisadores e no uso de ferramentas estatísticas. Todo o processo é padronizado e realizado por profissionais capacitados e com profundo conhecimento no assunto. Ademais, o processo é certificado pela ISO 9002, o que garante o padrão e a segurança de se ter avaliações padronizadas que podem ser comparadas entre si.

No entanto, verifica-se que a metodologia foi desenvolvida com base em autores que estudaram os Cs do crédito de forma genérica, dentre eles Schrickel (1994) e Silva (1997). Ou seja, esses pesquisadores identificaram os fatores não-financeiros que influenciam no risco dos empreendimentos. Porém, não chegaram ao ponto necessário de atribuir medidas objetivas, que meçam os impactos da existência, quantidade e qualidade de determinados ativos intangíveis, na viabilidade de retorno de empréstimos. Cumpre destacar que não se localizou nenhuma obra que faça essa correlação.

Em relação aos aspectos intangíveis, percebeu-se que a metodologia considera-os com alto grau de importância pois podem representar mais de 50% do score final do cliente. No entanto, ao contrário das medidas financeiras, os intangíveis carecem de uma abordagem mais ampla e padronizada, que inclua a evolução dos investimentos em capital intelectual ao longo dos anos, como se faz com a análise da evolução patrimonial de ativos físicos.

Vários indicadores referenciados por Sveiby e Edvinsson e Malone, por exemplo, são ignorados pela metodologia, apesar de serem fatores importantes na competitividade das organizações, conforme demonstrado no Capítulo 2. Por exemplo, um dos principais investimentos das organizações da nova economia é no chamado capital humano. Portanto, se esse é o diferencial competitivo, deve-se medir, por meio de indicadores, o número de horas de treinamento/ano por funcionário, o nível de capacitação, a rotatividade de funcionários, etc.

A falta de mensuração de uma parte importante do patrimônio das empresas pode gerar uma avaliação subestimada ou superestimada do risco empresarial. Ambas as avaliações geram consequências danosas ao pretense prestador: a primeira pode gerar prejuízos devido ao fracasso não previsto do empreendimento e a segunda, pela perda de negócios rentáveis inadequadamente qualificados como de alto risco.

4.2 FASE 2 - Proposta de indicadores

Conforme verificou-se no Capítulo 3, o método define que os indicadores de ativos intangíveis para efeito de análise de empresas, para obtenção de recursos em instituição financeira, devem ser avaliados em três dimensões: mercado, funcionários e processos.

Inicialmente, é preferível pecar por excesso, selecionando mais indicadores do que o necessário, descartando alguns, posteriormente, se for o caso. Isso minimiza o risco de que em determinado ponto do desenvolvimento perceba-se uma necessidade de retornar para coletar novos dados. Pode-se incluir até quatro ou cinco indicadores para cada uma das três dimensões a serem avaliadas.

Outro fator importante é tentar traduzir todos os indicadores para medidas semelhantes, visando a obtenção de um escore final útil para a Instituição.

4.2.1 Caráter

Embora o aspecto relacionado ao caráter esteja contido dentro da avaliação do relacionamento da empresa com o mercado, pode-se manter um conjunto de indicadores específicos. Como para o prestador o caráter é um conceito fundamental, já que está relacionado à firme vontade do tomador em honrar os compromissos, esta é condição *sine qua non* para que se realizem negócios com um determinado cliente. Dessa forma, um conjunto de três ou quatro indicadores deve submeter inicialmente a empresa a um teste de validade sobre o caráter.

Somente após a aprovação nesse quesito deve-se continuar a análise. Muito embora a empresa possua outros aspectos muito positivos, se existirem dúvidas em relação ao caráter, não se deve alimentar perspectivas de negócios, pois os riscos envolvidos não compensam. Mesmo que exista possibilidade de pagamento das dívidas, seus proprietários muito provavelmente buscaram razões para não pagar, o que pode provocar indesejáveis contendas judiciais.

Quadro 7: Matriz para avaliação do caráter

Pontos	Restrições cadastrais* (fontes externas)	Adimplência anterior (no Banco)	Movimentação de conta (no Banco)
100	Inexistentes	100 % pontual	Sem ocorrências
90	Fracas	Alguns atrasos	Alguns cheques sem fundos
80		Muitos atrasos	
70	Fortes	Involuntários	Vários cheques sem fundos
60		Muitos atrasos por negligência ou	
50		má-fé	
40	Impeditivas relativas	Pagamento mediante ação judicial	Muitos cheques sem fundos
30			
20	Impeditivas absolutas		
10			
0		Inadimplente	Incluído no CCF
* Conforme instruções do Banco, existem dezenas de restrições possíveis nas consultas às entidades que fornecem esse serviço, porém o BB classifica-as nas categorias acima, conforme a gravidade das mesmas.			
Ao pontuar dentro de um mesmo grupamento, o analista deve ponderar a quantidade de ocorrências e a situação em que ocorreu o fato.			

O Banco do Brasil já possui um conjunto de indicadores que avaliam o caráter dos tomadores de empréstimos. O que deve ser feito é colocá-los em uma escala de pontuação de 0 a 100 para cada item. Ao calcular-se a média dos indicadores, aprova-se no quesito caráter a partir de determinada pontuação (70 pontos, por exemplo). O Quadro 7 apresenta uma sugestão de matriz para avaliação do caráter.

Como o caráter é um quesito de validade universal, o mesmo modelo pode ser usado para qualquer tipo de empresa, independente do porte, ramo de negócio ou região geográfica de atuação.

4.2.2 Mercado

Índices utilizados para avaliar os ativos intangíveis de mercado representados pela imagem externa da organização:

- Satisfação de clientes: mede a fidelização dos clientes, pois compradores satisfeitos tendem a repetir os pedidos e ainda recomendar os produtos da empresa para outros consumidores. Deve-se ter a cautela de considerar não somente o índice mas também a forma com que o índice é apurado. Como exemplo:

$$\text{Escore} = 50 * \text{QSC} + 50 * \text{NSC}$$

onde,

QSC = qualidade e imparcialidade do sistema que analisa satisfação de clientes: de 0 a 1

NSC = %/100 de clientes satisfeitos + muito satisfeitos

Caso a empresa não possua um sistema de acompanhamento da satisfação dos seus clientes, o escore para esse indicador será igual a zero.

- Participação de mercado: indica a posição da empresa frente aos seus concorrentes em termos de vendas.

Para apurar corretamente esse item, deve-se saber primeiramente qual é o mercado de atuação da empresa (local, regional, nacional, em vários países) e, em seguida, quais os produtos e as empresas que são concorrentes.

É importante também que a apuração seja feita por entidade séria que realmente conheça o mercado, normalmente entidades de classe ou fiscais.

- Percentual das vendas com novos clientes: demonstra se a empresa está conquistando novos mercados e também se está conseguindo manter clientes antigos. Deve ser comparado com a evolução das receitas totais para que se possa determinar como está evoluindo a empresa, pois um crescimento sustentado deve abranger novos negócios e manutenção de antigos.
- Despesas com marketing / receita total: serve para aferir qual o esforço mercadológico da empresa, pois os negócios devem gerar receitas suficientes para que a empresa desenvolva programas que garantam a expansão futura, haja vista que a concorrência está cada vez mais acirrada e não basta somente a fabricação de bons produtos.

4.2.3 Funcionários

Em muitos setores de atividade econômica, muito mais importante do que a tecnologia são as pessoas, que solucionam problemas e criam relacionamentos.

- Escolaridade média dos funcionários: indica a capacitação formal do pessoal. Esse indicador será mais relevante em alguns setores industriais e de serviços, baseados em tecnologia e conhecimento. Em outros, pode indicar excesso de despesas, considerando que pode custar muito caro empregar pessoas com nível superior em funções onde a instrução fundamental seria suficiente.

- Horas/ano por funcionário com treinamento/capacitação: qual o percentual médio de tempo que o funcionário passa em treinamento.
Revela a preocupação da empresa com a capacitação dos recursos humanos. Atualmente, a principal função das pessoas nas organizações é resolver problemas, pois a maior parte das rotinas são executadas por máquinas.
- Satisfação dos funcionários: avalia a satisfação dos empregados com a forma de administração da empresa, remuneração, ascensão profissional, clima organizacional, etc. Verifica a disposição das pessoas em permanecer colaborando com a organização.
Deve ser apurada de forma que todos possam manifestar-se livremente, sem medo de retaliações, preferentemente sem identificação dos avaliadores.
- Rotatividade de funcionários: uma organização que muda constantemente o seu quadro não cria uma cultura interna nem o compromisso com os objetivos de longo prazo. Perde-se ainda o investimento em treinamento e não se cria um relacionamento forte entre os profissionais e os clientes.

4.2.4 Processos

Indicadores para medir a eficiência dos sistemas e formas de gestão:

- Investimentos em P&D / receita total: relação percentual que mede a preocupação da empresa com o desenvolvimento e aperfeiçoamento de produtos, visando a satisfação dos clientes e a prospecção de novos mercados.
- Receitas com novos produtos / receita total: avalia a efetividade dos investimentos realizados em P&D. Ou seja, os gastos devem ser realizados com tecnologias e pessoas que venham a gerar resultados efetivos para a empresa.
- Receita por funcionário: indicador que mede a produtividade média da empresa ou eficiência dos processos.
- Qualidade dos sistemas de informação: visa medir a eficiência da comunicação, através de disponibilidade, qualidade e tempestividade das informações necessárias para a tomada de decisões do dia-a-dia.
- Eficiência dos sistemas de qualidade: visa avaliar os sistemas de qualidade da empresa.

Deve considerar controle dos processos, cumprimento de prazos, devolução de mercadorias, tratamento de reclamações de clientes. Exemplo:

$$\text{Escore} = \% \text{Retr} * 20 + \% \text{Pr} * 20 + \% \text{Dev} * 20 + \text{Recl} * 20 + \text{Cert} * 20$$

onde,

$\% \text{Retr}$ = percentual de produtos retrabalhados / 100

$\% \text{Pr}$ = percentual de pedidos entregues no prazo / 100

$\% \text{Dev}$ = vendas devolvidas / vendas totais

Recl = avaliação da eficiência do sistema de tratamento de reclamação de clientes

Cert = existência de processo com certificação internacional

4.2.5 Formulário para coleta de dados

A obtenção dos dados servirá para o cálculo dos indicadores de intangíveis. Ocorre durante a visita técnica à empresa, comparando-se constatações, entrevistas e documentos. Esses dados devem ser registrados em um relatório padronizado e auto-explicativo (Figura 16), que posteriormente será utilizado pelo analista de crédito.

VISITA À EMPRESA OBTENÇÃO DE DADOS PARA AVALIAÇÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS
<p>IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA Nome: CNPJ: Localização:</p> <p>Quantidade de filiais: Localização das filiais (cidade; estado; país): - - -</p>
<p>MERCADO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Atividade da empresa (setor; produto; etc): • Principais mercados de atuação (principais locais; microregiões; estados; regiões; países; etc): - - -

[Descrever com base nas notas de vendas, relatórios, etc]

- Índice de participação nos principais mercados:

-
-
-

[Junto com a informação registrar a fonte: revista X; entidade X; pesquisa encomendada pela empresa junto ao instituto X; estimativa com base em ...]

- Satisfação dos clientes com os produtos/serviços da empresa (percentual de clientes satisfeitos + muito satisfeitos):
- Descreva como é apurado esse indicador:

[Buscar documentação que comprove a realização e os resultados da pesquisa]

- Principais clientes novos conquistados nos últimos dois anos e montante de vendas:

Cliente novo	Total de vendas no último ano
--------------	-------------------------------

-	-
-	-
-	-

[Descrever com base nas notas de vendas, relatórios, etc]

- Despesas totais com marketing no último ano (promoção, propaganda, publicidade, etc):

[Caso não conste no detalhamento da Demonstração do Resultado do Exercício, descrever com base em recibos, notas, relatórios, etc]

FUNCIONÁRIOS

[Informações a serem preenchidas com base em relatórios, cronogramas, contratos e informações obtidas do responsável pelo departamento de recursos humanos]

- Número total de funcionários:

- Número de funcionários desligados da empresa no último ano:

- Número de funcionários admitidos na empresa no último ano:

- Funcionários por departamento e escolaridade:

Departamento	Quantidade	Básica	Média	Superior	Pós-grad.
--------------	------------	--------	-------	----------	-----------

-
-
-
-

- Número total de horas de treinamento realizadas no último ano multiplicada pelo número de participantes em cada evento:

- Forma de avaliar a satisfação do público interno e os resultados obtidos:

[Descrever os instrumentos que a empresa utiliza para saber como os funcionários percebem gestão da organização e qual o grau de satisfação em pertencer ao quadro; buscar documentação que comprove a metodologia e os resultados]

PROCESSOS

- Total de gastos em P&D (inclui pessoal, sistemas, máquinas, outros recursos):

[Caso não conste no detalhamento da Demonstração do Resultado do Exercício, descrever com base em recibos, notas, relatórios, etc]

- Principais produtos lançados nos últimos dois anos e montante de vendas:

Novo produto	Total de vendas no último ano
-	-
-	-
-	-

[Descrever com base nas notas de vendas, relatórios, etc]

- Sistemas de informação:

- Departamentos que possuem acesso:
- Quantidade de funcionários que acessam:
- Qualidade das informações disponíveis:
- Tempestividade (atualização diária, semanal, *on-line*):

[Descrever com base em entrevistas e acesso aos sistemas]

- Sistema da qualidade:

- Certificações:

[Com base nos certificados, citar entidades]

- Percentual de produtos retrabalhados:

[De acordo com relatórios de controle de qualidade]

- Percentual de pedidos entregues no prazo:

[Ver datas em contratos, pedidos, notas e recibos de entrega]

- Devolução de vendas sobre vendas totais:

[Caso não conste no detalhamento da Demonstração do Resultado do Exercício, descrever com base em notas, relatórios, etc]

- Tratamento de reclamação de clientes:

[Descrever sistema utilizado com base em documentos e relatórios]

Figura 16: Modelo para obtenção de dados

De posse do relatório preenchido, além das informações financeiras tradicionais, o analista de crédito será capaz de definir um escore para cada um dos indicadores de intangíveis, alimentando os sistemas informatizados.

Tanto quem vai coletar os dados, nas agências, quanto os analistas, devem ser muito bem treinados nas suas funções para que o escore final de risco do cliente seja corretamente apurado.

4.3 FASE 3 - Implementação dos novos indicadores

Em uma proposta de aprimorar a medição qualitativa dos ativos intangíveis complementando uma sistemática já existente, deve-se prudentemente fazer uma mudança gradual na metodologia. Essa alteração gradual é necessária pelos seguintes motivos: para que não se percam os ganhos até agora obtidos pela Instituição, para permitir a contínua avaliação dos indicadores e para corrigir eventuais distorções durante o processo.

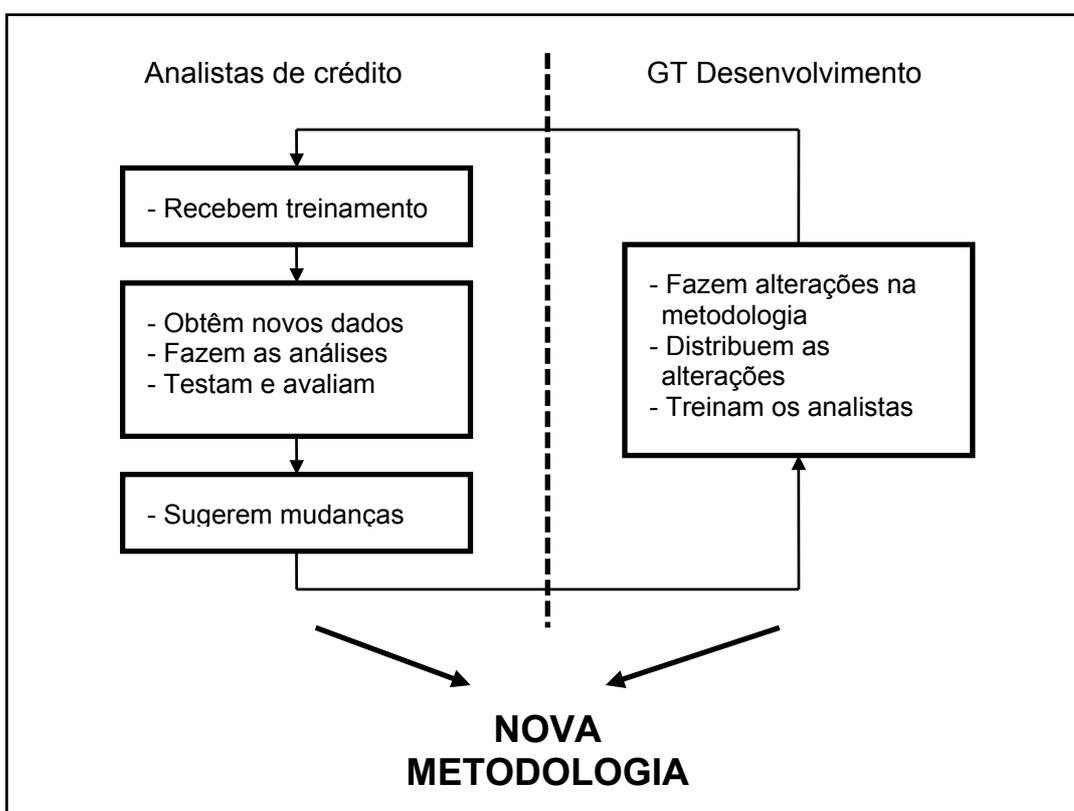


Figura 17: Fluxo para implementação dos indicadores

A inserção de aspectos relacionados aos ativos intangíveis ainda não contemplados na metodologia atual deve ocorrer gradativamente num período de até três anos para permitir a inserção dos novos indicadores e, principalmente, medir os seus efeitos ao longo do tempo, e também formar uma base estatística que revelará quais aspectos são determinantes do sucesso em cada setor econômico e em cada região geográfica.

A implementação dos indicadores pode ser realizada em várias fases seqüenciais, aplicadas diretamente no dia-a-dia da Instituição, em ciclos PDCA. Os dados devem ser coletados e armazenados em tempo real de análise de risco. A metodologia vai sendo gradualmente melhorada e testada, tantas vezes quantas necessárias, até se atingir a situação ideal. Ocorre de maneira participativa, mediante a interação entre o grupo que trabalha na metodologia e os analistas que a utilizam rotineiramente. Essa situação envolve *feedback* entre áreas e capacitação contínua dos analistas que devem ser treinados a cada alteração realizada. No final do processo, a metodologia estará implementada e os analistas treinados.

Vantagens:

- a participação de todos os envolvidos gera melhores resultados através da sinergia;
- a interação entre analistas e pessoal de desenvolvimento permite maior contato com a realidade empresarial;
- os ganhos vão sendo incorporados imediatamente, antecipando o retorno dos investimentos;
- a implantação e o treinamento ocorrem gradativamente, com melhor aceitação das mudanças pelos envolvidos.

4.4 FASE 4 - Testes e acompanhamento

Considerando que o objetivo final é definir um escore de risco, os novos indicadores devem ser testados aos poucos, dentro da metodologia, para que se possa verificar o impacto de cada um no risco final para cada tipo de cliente. A partir dos testes, deve-se definir o mix de peso dos indicadores por porte, ramo e mercado de atuação.

Desde o início, os novos dados obtidos devem ser alimentados em sua totalidade, pelos analistas, nos sistemas, para ir formando um banco de dados, mesmo que posteriormente julgue-se que alguns não são relevantes para efeito de risco em determinado tipo de empresa.

Os analistas encarregados do desenvolvimento da metodologia vão realizando testes com os novos indicadores, enquanto os analistas de crédito fazem o seu

trabalho de análise, acompanhando as alterações feitas e oferecendo contribuições. O sistema de comunicação entre essas duas áreas deve ser eficiente, com reuniões periódicas entre eles.

A partir de uma certa quantidade de análises realizadas, vão sendo definidos alguns índices-padrão para cada indicador. Esses índices servirão de referencial para a definição do risco de cada empresa, a partir da comparação entre o indicador e o índice-padrão que indica o comportamento médio das empresas consideradas boas em cada item que está sendo avaliado.

Exemplo:

- Após análise de uma certa quantidade de indústrias químicas, amostra considerada representativa para efeitos estatísticos, verificou-se que as boas empresas de porte médio que operam na Região Sul do Brasil investem em média 5 % do tempo dos funcionários em treinamento.
- Poder-se-ia atribuir a empresas com esse perfil um escore de 70 pontos em 100 possíveis.
- Ao analisar uma empresa com características semelhantes que investe 6 % do tempo dos funcionários em treinamento, atribuiríamos um escore um pouco acima de 70 pontos no indicador referente a treinamento/funcionário, dependendo ainda de outros indicadores estatísticos, como desvio-padrão e moda.

4.5 Conclusões da aplicação do método no Banco do Brasil

O diagnóstico foi realizado exatamente como concebido no modelo, o que permitiu conhecer com profundidade o sistema de análise de empresas utilizado no Banco do Brasil. A Instituição Financeira possui uma forma complexa e padronizada para analisar empresas proponentes de empréstimos, centrada basicamente em dois pilares: indicadores financeiros e informações qualitativas.

Os indicadores financeiros são extraídos dos demonstrativos contábeis e incluem basicamente: estrutura (endividamento, imobilização, etc), rentabilidade (em relação ao patrimônio, investimentos, vendas, etc), liquidez (corrente, seca, geral) e capital de giro. As análises são feitas de forma vertical (as partes em relação ao

todo), mas principalmente horizontal, com o objetivo de verificar a tendência de evolução dos indicadores e projetar cenários futuros.

Já as informações qualitativas são retiradas do relatório de visitas e do histórico operacional da empresa no Banco e no mercado. Na parte qualitativa, pode-se observar a presença de ativos intangíveis, ainda que de forma não-sistemática e empírica, pois as informações são tratadas sob a forma de respostas a alguns quesitos, o que torna a análise mais comportamental e revestida de uma subjetividade muito grande. Em sua maioria, os aspectos incluídos na análise são relevantes, carecendo de melhor tratamento e inclusão de itens que revelem importantes ativos intangíveis. Em relação à fonte de dados, também percebe-se muita subjetividade, haja vista que, ainda que exista um relatório de visitas padronizado, não há uma orientação clara sobre como preenchê-lo. Também não são calculados indicadores ou medidas para as informações qualitativas, o que prejudica o acompanhamento da evolução ao longo do tempo e não permite comparações com empresas similares.

Diante da situação perfeitamente diagnosticada, com as virtudes e os defeitos da metodologia existente devidamente identificados, partiu-se para a fase seguinte da aplicação do modelo. A proposta de indicadores apresentada destina-se a cobrir uma lacuna existente, tendo em vista que preserva a análise tradicional baseada na contabilidade e transforma uma avaliação qualitativa subjetiva em um conjunto de indicadores de ativos intangíveis que serão ponderados na formação do escore de risco final da empresa. Esses indicadores valorizam aqueles investimentos em relacionamentos, formação e processos, que normalmente são considerados como despesas pela contabilidade; mas que, na verdade, significam a capacidade competitiva de longo prazo das organizações.

5. CONCLUSÕES

5.1 Conclusões

A partir da pesquisa bibliográfica, pode-se concluir que a base da riqueza e do capital produtivo tem mudado significativamente nos últimos anos. A posse e o uso dos recursos naturais e de equipamentos sofisticados não garantem vantagem suficiente para a competitividade em tempos de grandes mudanças e de mercados globalizados. Essa constatação gerou a necessidade de se investir em um novo tipo de patrimônio, formado por habilidades, relacionamentos, sistemas e processos.

Como não existem obras de fácil acesso que permitam a análise conjunta de ativos físicos e ativos intangíveis, coube ao pesquisador estudar obras voltadas para a administração financeira tradicional e autores que se concentram na teoria dos ativos intangíveis e do capital intelectual. Essa pesquisa permitiu colocar em medidas objetivas os ativos intangíveis, para que possam ser ponderados com os ativos físicos e chegar a um escore final que meça corretamente o risco empresarial.

É oportuno complementar que existem várias obras direcionadas para a análise financeira sob o enfoque das instituições de crédito, o que não ocorre com as pesquisas sobre intangíveis. Nenhum dos autores pesquisados na revisão teórica do Capítulo 2, fornece a visão do banqueiro sobre avaliação de intangíveis, o que revela uma lacuna maior do que simplesmente a falta de conexão entre análise financeira tradicional e avaliação de ativos intangíveis.

A partir da revisão teórica, foi possível desenvolver um método de valorização dos ativos intangíveis para complementar a análise tradicional baseada em indicadores econômico-financeiros, considerando-se três dimensões dos ativos intangíveis: mercado, processos e funcionários. O método parte do diagnóstico na instituição financeira, com objetivo de conhecer uma metodologia de análise existente, para então propor novos indicadores e formas de implementá-los dentro da instituição. Quanto mais evoluído e formalizado estiver o processo na organização, mais fácil será a aplicação do modelo.

Esse método visa valorizar a visão de longo prazo, bem como os investimentos (gastos) não retratados nas demonstrações financeiras e que representam um potencial de rentabilidade futura.

A aplicação foi realizada no Banco do Brasil, ocasião em que se pôde conhecer o processo existente e propor melhorias, utilizando-se o método. A partir do diagnóstico realizado, pode-se dizer que a Instituição possui uma metodologia complexa e bem desenvolvida para a análise de risco de empresas. Essa metodologia considera, em sua maior parte, indicadores tradicionais e, ainda, alguns aspectos não-financeiros, que podem ser considerados valores intangíveis.

O Banco do Brasil, atento aos movimentos econômicos e mercadológicos, procura aperfeiçoar constantemente os seus processos de forma que eles estejam em sintonia com os novos tempos, o que abriu a oportunidade de se aplicar o modelo e contribuir para melhorar ainda mais a metodologia de análise de empresas e potencializar a parte qualitativa da metodologia. Isso foi feito com a proposta de substituição dos poucos indicadores qualitativos utilizados pela instituição por um novo conjunto de indicadores de ativos intangíveis.

Esses novos indicadores foram definidos de maneira que contemplem os três principais grupos ou tipos de ativos intangíveis (mercado, funcionários e processos), que revelam o potencial de resultado futuro de uma empresa através da utilização de recursos “invisíveis”, e que complementam a análise tradicional baseada principalmente em patrimônios físicos.

Um dos principais patrimônios de uma organização é a sua imagem, traduzida pela fidelização dos clientes e pela conquista de novos consumidores a partir da qualidade percebida e comunicada pelos clientes satisfeitos. Essa qualidade é transmitida ao público-alvo pelos esforços de marketing e pelas experiências favoráveis dos consumidores em relação ao produto. Alguns indicadores foram eleitos para representar esse grupo de ativos intangíveis: satisfação dos clientes atuais, conquista de novos clientes, esforços de *marketing* e evolução do *market share*.

Diariamente discute-se a função dos trabalhadores na era do conhecimento e as novas relações de trabalho. Daqui para frente, serviços repetitivos serão cada vez mais realizados por máquinas, pois as pessoas serão empregadas para criar e resolver problemas (*knowledge workers*). Encontra-se aí o segundo conjunto de indicadores que revela um patrimônio incomensurável em termos financeiros: a

qualidade das pessoas que integram a organização. Dentro da realidade de análise do Banco do Brasil, foram definidos os seguintes indicadores como mais relevantes: qualificação dos funcionários, investimentos em capacitação, satisfação dos funcionários com a empresa e taxa de retenção dos talentos.

Credibilidade da empresa no mercado e pessoas motivadas e capacitadas são bens extremamente importantes para competir no mercado globalizado, porém não são suficientes. A empresa necessita de um terceiro grupo de ativos intangíveis, que permitirá que ela se supere a cada dia através de processos ágeis e inovadores, estando sempre à frente dos principais concorrentes. Esses diferenciais competitivos podem ser traduzidos em indicadores, que no caso da aplicação realizada, em função da representatividade e viabilidade de obtenção, são: investimento em inovação, efetividade dos novos produtos, produtividade, agilidade e sistemas da qualidade.

Todos os indicadores estão detalhados no capítulo 4, bem como o formulário que viabiliza a coleta de dados para apuração dos mesmos. De nada adianta aplicar o modelo se o resultado for alguma coisa impossível de ser utilizado no cotidiano de análise de empresas. Por isso, é essencial que o resultado da aplicação seja algo prático e acompanhado de orientação para os usuários. O padrão de formulário auto-explicativo "Visita à empresa - obtenção de dados para avaliação de ativos intangíveis" das páginas 80 a 82 poderá ser utilizado sem dificuldade por funcionários que possuam familiaridade com o assunto visita e análise de empresas.

Não foi possível elaborar um quadro comparativo entre a situação encontrada e a proposta com os novos indicadores devido ao sigilo que o assunto requer, o que não permite divulgar detalhes de indicadores e escores que avaliam o conceito de uma empresa perante à Instituição. Embora o pesquisador tenha tido acesso a informações detalhadas, não recebeu autorização para divulgá-las.

Adotando-se as formas de implementação e acompanhamento recomendadas, o Banco do Brasil terá uma forma moderna de avaliar empresas para concessão de crédito, que privilegia a visão de longo prazo e permite direcionar recursos para empreendimentos competitivos e longevos. As empresas carentes de recursos produtivos serão mais valorizadas pela suas estratégias e investimentos de longo prazo do que pelos resultados imediatos, recebendo assim maior apoio para crescimento o que viabilizará suas estratégias.

Esse sistema aperfeiçoado representa em si um ativo intangível para a própria Instituição Financeira, que passa a trabalhar com uma ferramenta moderna, com a intenção de aproveitar principalmente novas oportunidades de negócios com empresas que investem em riquezas intangíveis como a base de seu patrimônio.

5.2 Sugestões para trabalhos futuros

A primeira sugestão para o pesquisador interessado em aprofundar o estudo do assunto seria o acompanhamento da proposta apresentada neste estudo para verificação dos reflexos no longo prazo em termos de segurança e realização de novos negócios para a instituição financeira.

Trata-se de trabalho pioneiro, acompanhar as etapas de uma mudança metodológica em instituição financeira, visando medir a evolução no sistema de avaliação de risco de empresas a partir da inclusão de indicadores de ativos intangíveis.

Pode-se ampliar a aplicação do modelo para outras instituições financeiras, o que enriquece muito o trabalho, porém requer uma grande disponibilidade de tempo do pesquisador, devido à quantidade de dados, além da necessidade de permissões para acesso às informações, o que pode dificultar a viabilidade do projeto.

Uma pesquisa sobre intangíveis, mudando o enfoque para a visão do investidor ou acionista, é relevante e pode ser desenvolvida a partir do estudo de um grupo de empresas de determinado setor econômico, por exemplo. Pode-se também realizar a pesquisa com empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores, o que seria bastante valioso e cuja divulgação pode provocar movimentos no mercado de capitais brasileiros.

Considerando que o estudo dos intangíveis é um tema relativamente novo, pode-se, ainda, oferecer novas contribuições à teoria a partir de casos de empresas brasileiras, pois existem poucas obras de autores brasileiros sobre o assunto.

REFERÊNCIAS

ANDRIESSEN, Daniel; TISSEN, René. **Weightless wealth**: Find your real value in a future of intangible assets. London: Financial Times Prentice Hall, 2000.

ANTUNES, Maria Thereza P. **Capital intelectual**. São Paulo: Atlas, 1999.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **Coletânea de normas de sistemas da qualidade**. Rio de Janeiro: ABNT, 1998.

BANCO DO BRASIL. **Análise de crédito**. Disponível em: <<http://www1.bb.com.br/por/prodserv/suaempresa/anacmg.asp>>. Acesso em: 26 ago. 2001.

BANCO DO BRASIL. **Qualidade do crédito**: Curso autoinstrucional. Brasília: Banco do Brasil, 1998.

BANCO DO BRASIL. **Relatório Anual 2000**. Disponível em: <<http://www1.bb.com.br/por/ri/relat.asp>>. Acesso em: 20 jun. 2001.

BARROSO, Antonio C.O; GOMES, Elisabeth B. P. Tentando entender a gestão do conhecimento. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v.33, n.2, p.147-170, mar./abr. 1999.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução 2.682**. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br/mPag.asp>>. Acesso em: 10 set. 2001.

BROOKING, Annie. **Intellectual Capital**: Core asset for the third millennium enterprise. London: International Thomson Business Press, 1996.

CAMPOS, Vicente F. **Gerenciamento da rotina do trabalho do dia-a-dia**. Belo Horizonte: Fundação Christiano Ottoni, 1994. 3ª ed.

DENG, Zhen. **Patents, citations, and equity valuation**. 2000. Dissertação (Doctor of Philosophy in Accounting) - Stern School of Business, New York University, New York.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michael S. **Capital intelectual: Descobrimo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos**. São Paulo: Makron Books, 1998.

FERRARI, Alfonso F. **Metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: McGraw-Hill, 1982.

GIL, Antonio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

ITAMI Hiroyuki; ROEHL Thomas W. **Mobilizing invisible assets**. London: Harvard University Press, 1991.

IUDICIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: Aplicável também às demais companhias**. São Paulo: Atlas, 1995. 4ª ed.

KAPLAN, Robert S; NORTON, David P. **A estratégia em ação: Balanced Scorecard**. Rio de Janeiro: Campus, 1997. 7ª ed.

LAKATOS, Eva M; MARCONI, Marina A. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1991. 2ª ed.

LEMES JÚNIOR, Antônio B; RIGO, Cláudio M; CHEROBIM, Ana Paula M. S. **Administração financeira: Princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LEV, Baruch. A matemática da nova economia. **HSM Management**, São Paulo, n.20, p.34-40, mai./jun. 2000.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**: Abordagem básica e gerencial. São Paulo: Atlas, 1995. 3ª ed.

PESSOA, Walter. **A Coleta de dados na pesquisa social empírica**. Disponível em: <<http://www.cgnet.com.br/~walter>>. Acesso em: 26 jun. 2001.

PORTER, Michael E. **Estratégia Competitiva**. Rio de Janeiro: Campus, 1998. 16ª ed.

PORTER, Michael E. **Competição**: Estratégias competitivas essenciais. Rio de Janeiro: Campus, 1999. 4ª ed.

REILY, Robert F; SCHWEIHS, Robert P. **Valuing intangible assets**. New York: McGraw-Hill, 1998.

SCHRICKEL, Wolfgang K. **Análise de crédito**: Concessão e gerência de empréstimos. São Paulo: Atlas, 1994.

SENGE, Peter M. **A quinta disciplina**: Arte e prática da organização que aprende. São Paulo: Best Seller, 1998. 3ª ed.

SILVA, Edna L; MENEZES, Estera M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: Laboratório de Ensino à Distância da UFSC, 2001. 3ª ed.

SILVA, José P. **Gestão e análise de risco de crédito**. São Paulo: Atlas, 1997.

STEWART, Thomas A. **Capital intelectual**: A nova vantagem competitiva das empresas. Rio de Janeiro: Campus, 1998. 7ª ed.

SVEIBY, Karl E. **A nova riqueza das organizações**: Gerenciando e avaliando patrimônios do conhecimento. Rio de Janeiro: Campus, 1998. 2ª ed.

SULLIVAN, Patrick H. **Value-driven intellectual capital**: How to convert intangible corporate assets into market value. New York: Wiley/Arthur Andersen, 2000.

TEECE, David J. **Managing intellectual capital**: Organizational, strategic, and policy dimensions. New York: Oxford University Press, 2000.

THURLOW, Lester C. **Building wealth**: The new rules for individuals, companies, and nations in a knowledge-based economy. New York: HarperCollins Publishers, 1999.

WERKEMA, Maria Cristina C. **As ferramentas da qualidade no gerenciamento de processos**: volume 1. Belo Horizonte: Fundação Christiano Ottoni, 1995. 3ª ed.