1

Introdução

1.1

Motivação

1.1.1

Panorama atual

Baseados em um estudo no qual foram analisados trinta setores¹ entre 1880 e 2000, W. Chás Kit & Renée Mauborgne (2005) chegaram à conclusão, no livro *A estratégia do oceano azul*, de que as empresas que prestam serviços tradicionais sofrem gradativamente perdas com o aumento de ofertas dos novos concorrentes. À medida que o tempo evolui, estratégias clássicas (como, por exemplo, de redução da margem de lucro e corte de custos) mostram-se menos eficazes na manutenção de um bom desempenho.

Kin & Mauborgne perceberam também que as empresas que contornaram este problema foram aquelas que suplantaram a competição, i. e., as que exploraram novos mercados (através de um novo produto ou processo). Um dos exemplos abordados foi o Cirque du Soleil. Mesmo atuando dentro de um setor em decadência, ele pôde criar, mediante uma grande reestruturação dos conceitos de espetáculo no circo, um novo mercado, com características específicas e capazes de tornar a concorrência irrelevante.

Os autores também constataram que nenhuma empresa sustenta um alto desempenho perpetuamente, mantendo os mesmos princípios, pois estes não raro se modificam e avançam por meio de novas ideias. Nada garante que uma empresa “brilhante” hoje manterá o seu sucesso para sempre. Com o tempo, as concepções tendem a ser absorvidas ou superadas pelo mercado. Dessa forma, a procura por novos horizontes é uma prática inevitável no cotidiano das empresas.

¹ Hotelaria, cinema, varejo, aviação comercial, energia, computação, comunicação de massa, construção civil, automóveis e siderurgia, entre outros

Em complemento a essas informações, Fingerl (2004) explica que o dinamismo das atividades empresariais foi intensificado com a globalização e o desenvolvimento dos meios de comunicação. Tais fatores possibilitaram o fácil acesso ao conhecimento, bem como sua disseminação.

Com este novo paradigma, os recursos físicos (bem tangíveis) tradicionais, e. g. matéria prima, estão ficando mais acessíveis em larga escala e em uma maior velocidade para qualquer empresa, não sendo mais um diferencial. Frente a esse cenário, Hand & Lev (2003) consideram que os ativos intangíveis tornaram-se um dos principais diferenciais para o sucesso de uma empresa e os definem como objetos que, embora não possuam uma forma física ou financeira, geram benefícios futuros. Fingerl (2004) vai um pouco além ao afirmar que o valor dos produtos/serviços está subordinado a esses extras; ele relembra que, muitas vezes, o valor de uma ação é bem maior do que o seu valor contábil.

Segundo Lev (2001), os ativos intangíveis são formados basicamente pela combinação entre si dos seguintes fatores: Inovações, Práticas Organizacionais, Recurso Humanos com ativos tangíveis. Tal interação é bastante complexa para ser mensurada – não se sabe ao certo quais são os principais indicadores (ou variáveis que a melhor descreve) e, muito menos, como ponderar a importância de cada um – e, por causa disso, na atualidade, é considerada um grande desafio.

Com o objetivo de se adaptarem a esta nova situação, inúmeras empresas, além de introduzirem os fatores intangíveis em suas estratégias (plano de negócios) e na contabilização do produto (pretendendo a ampliação do seu valor de mercado e um melhor gerenciamento), vêm também mudando a própria forma de realizar os seus negócios – procurando, cada vez mais, criar e melhorar ativos intangíveis que as coloquem em uma posição de destaque.

No caso do governo brasileiro, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem considerado atualmente os bens intangíveis na avaliação de empréstimo, acreditando que ele é um fator importante tanto para o sucesso em curto prazo (desenvolvimento do produto) quanto para o sucesso em longo prazo. Tal fato é descrito na reportagem da Revista *Exame* (2009):

“Em vez de se concentrar no desempenho financeiro das companhias que pedem empréstimos, o BNDES passará a levar em conta também os chamados ativos intangíveis. Assim, quesitos como capacidade de inovação, relacionamento com *stake holders* e os riscos ambientais inerentes ao negócio responderão por pelo menos 50% do peso da avaliação que o banco fará da companhia.” (pág. 73-74)

A reportagem ainda acrescenta que “a iniciativa do BNDES é pioneira no mundo, mas segue uma tendência já apontada por instituições como Banco Mundial e o Federal Reserve, Banco Central americano, que já estudam o peso dos ativos intangíveis”.

Por último a reportagem observa que, graças a esta nova forma de avaliar, novos empréstimos são concedidos para empresas que priorizam a propriedade intelectual como e. g. TOTVs².

1.1.2

Problemas atuais

Ainda que os ativos intangíveis constituam um conceito relativamente antigo, a subjetividade e a importância atribuída a eles recentemente³ (Lev, 2001) têm implicado uma grande carência (econômica, estatística e contábil) no que diz respeito à identificação dos ativos intangíveis relevantes para o valor final da empresa e ao peso a ser dado a cada um – quanto estrategicamente (e monetariamente) a empresa obterá com a adição do bem intangível (ganho marginal). Por indução, também não se sabe ao certo mensurar a contribuição total dos intangíveis.

Uma consequência dessa complexidade é carência de muitos sistemas de informação e avaliação que considerem este novo elemento. De acordo com Damodaran (2001), a maioria dos critérios de avaliação está relacionada somente com o histórico da firma, declarações financeiras (contábil) atuais das empresas e dados dos competidores. Dessa forma, os agentes econômicos – empresa, investidores e órgão regulares – recebem uma má sinalização do valor dela, gerando uma imperfeição de mercado a partir de ações menos eficientes.

Nos últimos trinta anos, diversos estudiosos vêm publicando ferramentas que abordam o computo (métricas) desses ativos intangíveis. Um trabalho bastante interessante, que será apresentado e utilizado nesta dissertação, é o realizado por Deutscher (2008) com a supervisão e colaboração do BNDES.

² A TOTVS é uma empresa de software, inovação, relacionamento e suporte à gestão.

³ No Brasil, por exemplo, os ativos intangíveis foram definidos e incluídos na contabilidade das instituições financeiras (COSIF) na Resolução da CMN (Conselho Monetário Nacional) nº 3.642/2008. Contudo, não foi apresentado os critérios de reconhecimento e de mensuração dos ativos intangíveis

O especialista Camilo Augusto Sequeira do IEPUC expôs, em conversa, que um dos motivos desta lacuna é a falta de um banco de dados capaz de gerar um benchmark⁴ que permita fazer comparações e avaliações das empresas. Somado a isso, mesmo com o banco de dados (e com o benchmark) e, conseqüentemente, com a possibilidade de criar boas métricas de avaliação, não existe um modelo para valorar o futuro do investimento a partir de um novo investimento da empresa envolvendo ativos intangíveis.

1.2

Objetivos

O principal objetivo deste trabalho é desenvolver e implementar um aperfeiçoamento matemático e algorítmico do modelo de Schwartz (2002) que permita o cálculo mais preciso do valor de um novo projeto, considerando as influências dos ativos intangíveis e supondo que já existam boas métricas que descrevam a realidade. Trata-se, então, de um modelo teórico a ser utilizado após o estabelecimento de um *benchmark*.

Como objetivo secundário, antes da apresentação da ideia, será identificado as lacunas (aproximações) teóricas existentes nos modelos atuais e realizada, ao mesmo tempo, uma revisão bibliográfica dos conceitos mais importantes – tudo isso com vista ao melhor entendimento do modelo proposto.

1.3

Descrição e estrutura da dissertação

Este trabalho adotará como estratégia de abordagem, uma perspectiva geral e, à medida que o texto evoluiu, será direcionado para a solução do problema particular. Ao longo das páginas, serão apresentados, sempre que possível, os conceitos necessários para que o objetivo da pesquisa seja alcançado e as ideias correlacionadas, bem expostas e compreendidas.

⁴“*Benchmarking* é a busca das melhores práticas na indústria que conduzem ao desempenho superior. É visto como um processo positivo e pró ativo por meio do qual uma empresa examina como outra realiza uma função específica a fim de melhorar como realizar a mesma função semelhante” Fonte: Wikipédia

A dissertação será dividida em seis capítulos principais. Seguido à introdução, o segundo capítulo apresenta, em linhas gerais, o principal objeto de análise (o intangível). Uma vez que, essencialmente, se tratará de uma tomada decisão envolvendo investimentos, estes serão conceituados junto aos principais critérios de avaliação (fluxo de caixa descontado e opções reais). Por fim, os possíveis ambientes onde a empresa poderá se inserir constituirão mais um ponto a ser explorado.

O terceiro capítulo abordará os principais conceitos matemáticos para a solução do problema, enquanto, no quarto, será proposto o modelo utilizado na dissertação. Nesse caso, a explicação procederá segundo os artigos que o inspiraram e de conceitos da microeconomia.

Na medida em que se propõe não somente um modelo matemático, mas um aprimoramento algorítmico, o quinto capítulo se dedicará ao modo como este deve ser implementado. O sexto capítulo, por sua vez, traz um estudo de caso por meio de um modelo teórico. Nele se verificará se existe algum resultado que indique alguma incoerência matemática ou na programação e, também, a influência dos fatores primordiais no resultado final. Por último, no sétimo capítulo 7, as conclusões deste trabalho virão acrescidas de algumas propostas para pesquisas futuras.