

A NOVA RIQUEZA: ATIVOS INTANGÍVEIS

As ações da Microsoft, a maior empresa de software do mundo, trocaram de mãos por um preço médio de US\$70 no ano de 1995, em uma época em que o seu chamado valor contábil era de apenas US\$7. Em outras palavras, para cada US\$1 de valor registrado o mercado via US\$9 em valor adicional para o qual não havia nenhum registro correspondente no balanço patrimonial da Microsoft.

O que a Microsoft tem que a faz valer dez vezes mais do que o valor de seus ativos registrados? Qual é a natureza desse valor adicional percebido pelo mercado, mas não registrado pela empresa? Ou melhor, para generalizar a pergunta, por que algumas empresas possuem relações entre valor de mercado e valor contábil mais alta que outras?

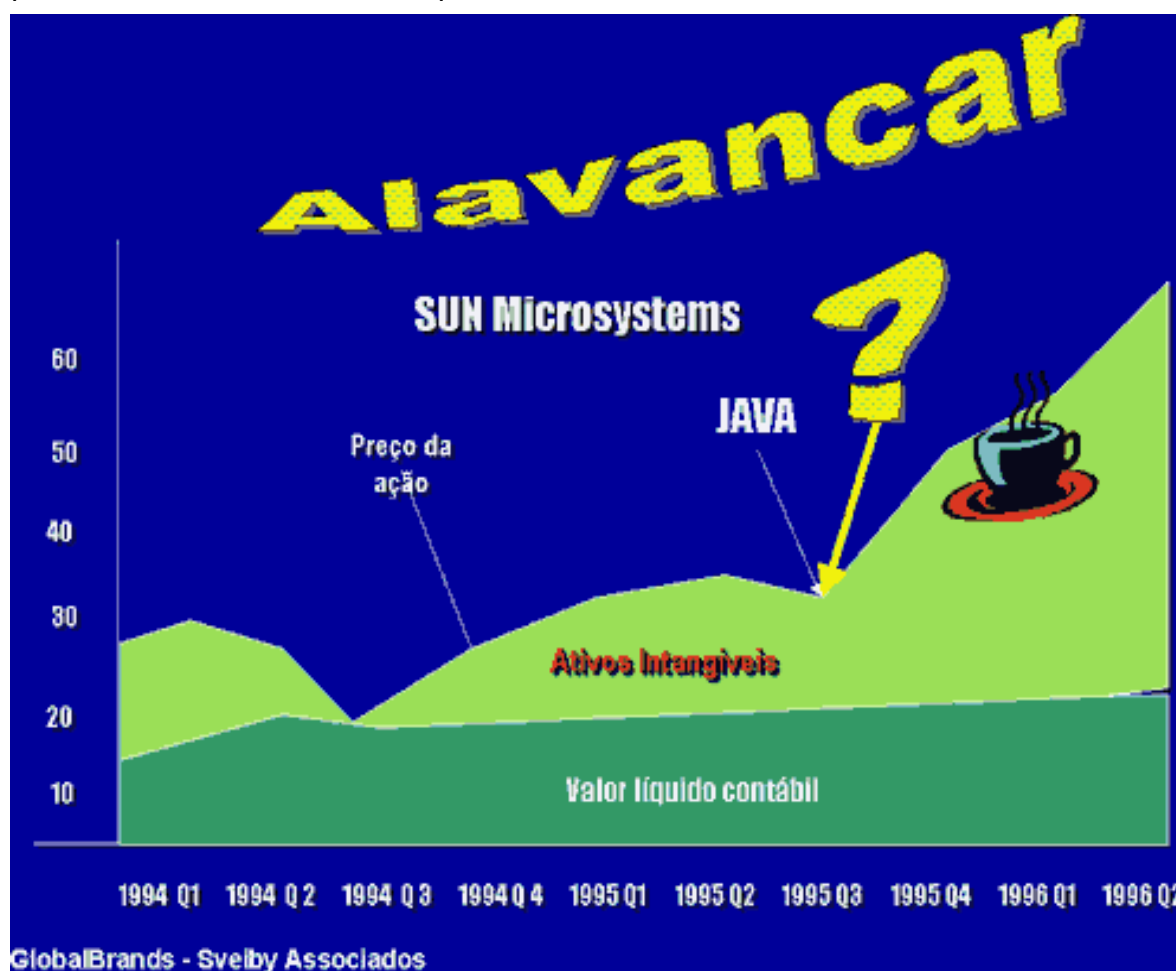
Os analistas de ações, os árbitros mais influentes do valor corporativo, diriam que a razão para a alta relação entre valor de mercado e valor contábil da Microsoft é a extraordinária lucratividade da empresa, que alcançou uma rentabilidade de quase 30 por cento sobre o patrimônio em 1995, e o seu fenomenal crescimento recorde. Mas isso não responde à pergunta, apenas a reformula. Por que a Microsoft é tão lucrativa e cresceu com tanta rapidez? Qual é o ativo misterioso e altamente produtivo que a Microsoft possui e que falta à Ford Motor Company e à Bethlehem Steel, cujas ações são negociadas próximo aos seus valores contábeis?

O relatório anual da Microsoft, a declaração oficial e definitiva dos negócios da empresa, não oferece nenhuma explicação. O relatório de 1995, por exemplo, está repleto de belas fotos e palavras eloqüentes sobre produtos brilhantes e futuros promissores, mas não faz sequer uma menção à natureza do misterioso ativo. Os demonstrativos financeiros tampouco são mais esclarecedores. Estão cheios de números, mas nenhum deles oferece aos investidores qualquer explicação sobre a razão pela qual as ações da Microsoft são negociadas a US\$63 acima do valor de seu ativo tangível. Na realidade, embora o mercado obviamente veja a Microsoft como um tipo de empresa muito diferente, seus demonstrativos financeiros não diferem muito daqueles da Ford Motor Company ou da Bethlehem Steel.

O problema com relação a esses mistérios do mercado acionário é que os investidores são obrigados a encontrar suas próprias explicações para os mesmos. Eles podem ver o fluxo de caixa do ano anterior porque está registrado nos documentos financeiros, mas quando se trata de avaliar mudanças no valor dos ativos intangíveis que irão gerar fluxos de caixa futuros, eles não têm por onde se orientar.

Como consequência desse palpite mal-informado do investidor, os valores de mercado das empresas ricas em ativos intangíveis tendem a flutuar muito, juntamente com os ciclos econômicos gerais e o clima entre os investidores. A Microsoft e outras empresas com altas relações entre valor de mercado e valor contábil são como icebergs, flutuam ao sabor das mudanças de opinião dos investidores a respeito do que pode estar ocorrendo **sob a superfície**.

A **Sun Microsystems** é um exemplo. Essa empresa é conhecida por projetar e fabricar estações de trabalho, sistemas de rede de computadores e microprocessadores. É considerada uma das grandes produtoras de hardware no Vale do Silício – bem-sucedida, mas nada de original. A explicação para a enorme diferença entre o valor contábil líquido e o valor de mercado das ações da Sun em 1995 e 1996, mostrada no Gráfico, não é encontrada entre os produtos de hardware da empresa.



A verdadeira razão para essa dicotomia é que a Sun também tem uma grande participação no desenvolvimento de software para redes e serviços de computação relacionados a redes, e quando se deram conta da potencialidade do Java – o novíssimo software desenvolvido pela Sun para aplicações na Internet –, os investidores promoveram uma valorização de até US\$4,4 bilhões das ações da empresa em dezoito meses. Nada mudou no padrão de lucro e pouco aconteceu em termos de ativos tangíveis para justificar essa enorme mudança. Todavia, em 1996, a Sun é encarada como uma empresa totalmente diferente do que era em 1994.

Essa revalorização reflete que a Sun não é mais vista como uma fabricante de estações de trabalho. O mercado acionário acredita que a linguagem Java é o bilhete de passagem da Sun para o cassino da tecnologia, onde a empresa pode participar do jogo dos lucros crescentes, como declara o economista Brian Arthur (1996). A revalorização reflete ainda a presença de ativos invisíveis ou intangíveis.

Ativos Intangíveis: Um Fenômeno Amplo

As altas proporções de ativos intangíveis em relação ao valor de mercado não se limitam, em hipótese alguma, às empresas participantes da tecnologia da informação ou dos chamados setores de alta tecnologia, formados por empresas como a Microsoft, a Intel ou a Genentech. Na verdade, em 1995 muitas empresas de artigos eletrônicos apresentaram uma proporção relativamente baixa de ativos intangíveis em relação ao valor de mercado (Oxford Instruments, Hewlett-Packard) se comparadas a empresas do setor de mídia (Springer, Reuters), empresas de tratamento de lixo (Rentokil) e muitas empresas de produtos de consumo conhecidos (Coca-Cola, Unilever, Hugo Boss, Arnotts), todas tendo apresentado altas proporções.

As empresas farmacêuticas (a Astra e a Glaxo, por exemplo), de um modo geral, apresentaram proporções mais altas do que as empresas de serviços (por exemplo, Wal-Mart, McDonald's), enquanto as empresas cuja missão é gerenciar ativos tangíveis, como bancos e serviços financeiros (Citicorp, American Express) ou imobiliárias (Energy Resources), normalmente foram avaliadas no mesmo nível ou em patamares próximos aos de seus patrimônios visíveis. Outros setores cujos ativos intangíveis apresentam baixa cotação de mercado foram os tradicionais setores de produção, dentre os quais a indústria automotiva (Ford Motor Company, Volvo, Daimler-Benz) e as empresas químicas (BASF).

O fato de que a diferença entre valor de mercado e valor contábil está mais relacionada a **ativos intangíveis** do que a ativos tangíveis é enfatizado por uma comparação entre a Bethlehem Steel e a Nucor, a empresa que revolucionou a indústria siderúrgica com sua abordagem às miniusinas. Enquanto a Bethlehem Steel é, na maioria dos aspectos, uma siderúrgica tradicional, os maiores ativos da Nucor são sua nova tecnologia de miniusinas e uma abordagem gerencial que desencadeia a competência de seus funcionários. A Nucor e a Bethlehem apresentaram aproximadamente os mesmos ativos tangíveis – valores contábeis líquidos de US\$1,3 bilhão e US\$1,2 bilhão respectivamente, em novembro de 1995. Mas os ativos intangíveis superiores da Nucor geraram uma rentabilidade líquida de 17 por cento sobre o patrimônio em 1994, contra 3 por cento da Bethlehem Steel. Conseqüentemente, o mercado acionário proporcionou à Nucor uma valorização total de US\$4,6 bilhões de suas ações e apenas US\$1,7 bilhão à Bethlehem Steel.

As empresas não negociam seus ativos intangíveis, por isso o valor dos mesmos não pode ser deduzido das transações de mercado de rotina como o valor dos ativos tangíveis. O valor só aparece dessa forma indireta no mercado de ações ou quando uma empresa troca de mãos. Por exemplo, quando uma empresa adquire outra e paga um ágio sobre seu valor contábil, a teoria contábil denomina esse ágio de *fundo de comércio*. (A teoria contábil e a avaliação são discutidas em maiores detalhes na Parte 3). O valor do fundo de comércio é lançado nos livros como uma quantia global que sofre depreciação ao longo de mais de quarenta anos.

O mercado de ações oferece uma valorização diária dos ativos das empresas cotadas na bolsa e faz uma estimativa aproximada do fundo de comércio que seria acrescentado se a empresa fosse comprada. Os valores do mercado acionário flutuam por causa das tendências econômicas gerais, é claro, e um único aspecto isolado de um mercado não espelha toda a realidade. Entretanto, as valorizações das empresas citadas neste capítulo ilustram minhas afirmações.

O preço de mercado das ações de uma empresa é a valorização de mercado das ações integrantes do patrimônio da empresa. Cada certificado de ação representa uma cota de participação no patrimônio ou no valor contábil da empresa. Quando o preço de mercado é maior que o valor contábil, a teoria convencional do mercado acionário considera o ágio uma avaliação de mercado do potencial de ganhos futuros, potencial este convertido em fundo de comércio se a empresa for comprada. Portanto, deve haver algo entre os ativos da empresa que, no futuro, venha a render acima dos juros bancários. Esses ativos são *invisíveis* porque não são contabilizados. São *intangíveis* por não se tratar de tijolo, cimento, nem dinheiro; ou seja, não são concretos, palpáveis.

Todavia, esses ativos invisíveis, intangíveis, não precisam ser nenhum mistério. Todos têm sua origem no pessoal de uma organização. Além disso, esses ativos podem ser classificados em três tipos que, juntos, formam um balanço patrimonial de ativos intangíveis.

Os Três Tipos de Ativos Intangíveis

As pessoas são os únicos verdadeiros agentes na empresa. Todos os ativos e estruturas – quer tangíveis ou intangíveis – são resultado das ações humanas. Todos dependem das pessoas, em última instância, para continuar a existir.

As pessoas estão constantemente se expandindo em seu mundo por meios tangíveis, como quando cultivam jardins ou compram casas e carros, e por meios intangíveis, como quando geram idéias e desenvolvem relações com empresas e outras pessoas.

Marshall “O meio é a mensagem” McLuhan (1967) chamou essas expansões intangíveis de *veículos*. Foi McLuhan que, com isso, me fez compreender que os indivíduos nas organizações criam o que chamo de *estruturas externa e interna* para se expressarem.

Em suma, se os gerentes de uma empresa de automóveis ou de uma empresa de sabonetes direcionarem os esforços de seu pessoal para dentro da empresa, eles criarão estruturas internas intangíveis, como melhores processos ou novos projetos de produtos. Se dirigirem sua atenção para fora da empresa, além de produzirem bens tangíveis como automóveis e sabonetes, eles criarão estruturas externas intangíveis, como relações com o cliente.

Na realidade, a produção quase sempre está igualmente (ou mais) relacionada à criação de estruturas de conhecimento quanto à criação de produção material. A distribuição de produtos quase sempre está tão ou mais relacionada à criação de conhecimento juntamente com os clientes quanto ao transporte do produto material. Alguns ativos – como marcas, relacionamento com o cliente e a competência dos funcionários – são mais bem vistos como estruturas de conhecimento, ou seja, ativos intangíveis.

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

Entretanto, o valor econômico do relacionamento com um cliente ou um fornecedor, na verdade, não é mais invisível do que o valor de mercado de uma fábrica. Então, por que esse relacionamento é tratado como invisível? Porque não possui uma definição e um padrão de avaliação genericamente aceitos. Essas dificuldades não significam que seja impossível ou desnecessário avaliar uma relação, apenas que se torna difícil fazer comparações entre empresas e ao longo do tempo. Um dos objetivos da **GlobalBrands-Sveiby Associados** é ajudar os gerentes a superarem essa dificuldade permitindo que eles vejam e classifiquem seu ativos intangíveis.

As pessoas em uma organização direcionam seus esforços basicamente em dois sentidos: para fora da empresa trabalhando com os clientes e para dentro, mantendo e construindo a organização. Ao trabalhar com os clientes, eles criam relações com o cliente e uma imagem no mercado que "pertence" em parte à empresa. Chamo isso de estrutura externa. Quando seus esforços são direcionados para dentro da empresa, eles criam uma estrutura interna, o que, na literatura gerencial, é chamado de organização. Considero ambas estruturas de conhecimento.

As estruturas, até certo ponto, independem dos indivíduos; uma estrutura continua a existir mesmo que um grande número de funcionários a abandone. Na verdade, mesmo que os indivíduos mais valiosos deixem uma empresa que dependa muito das pessoas (uma empresa de consultoria, por exemplo), pelo menos alguns elementos das estruturas interna e externa provavelmente permanecerão intactos como os nomes da organização, o software, os manuais, os registros e assim por diante, que podem servir de plataforma para um novo começo.

Em suma, os ativos invisíveis constantes no balanço patrimonial de uma organização podem ser classificados como um grupo de três elementos: **competência humana, estrutura interna e estrutura externa.**

COMPETÊNCIA HUMANA

A competência humana envolve a capacidade das pessoas da organização de agirem em diversas situações para criar tanto ativos tangíveis como intangíveis. Há quem não concorde que a competência do funcionário seja um ativo intangível. É verdade que a competência individual não pode ser propriedade de ninguém ou de qualquer coisa, a não ser da pessoa que a possui; no final das contas, os funcionários são membros voluntários de uma organização.

Todavia, a competência do funcionário deveria ser incluída no balanço patrimonial dos ativos intangíveis porque é impossível conceber uma organização sem pessoas. Além disso, as pessoas tendem a ser fiéis se forem tratadas de forma justa e tiverem a sensação de responsabilidade compartilhada. É por isso que as empresas geralmente estão dispostas a recompensar aqueles que se aposentam ou são demitidos. Esse tipo de recompensa varia de país para país, mas quase sempre assume a forma de indenização, acordos auspiciosos (com "valiosas regalias") e pensões. Embora não apareçam no balanço patrimonial como passivos, esses compromissos podem ser vistos como promessas ou compromissos, como contratos de arrendamento ou aluguel, e, conseqüentemente, como uma forma de financiamento invisível da competência do funcionário.

Em uma organização do conhecimento, existe pouco equipamento além de funcionários. Como somente as pessoas podem agir, os funcionários passam a ser tanto os mentores desse equipamento quanto o próprio equipamento.

ESTRUTURA INTERNA

A estrutura interna inclui patentes, conceitos, modelos e sistemas administrativos e de computadores; estes criados pelos funcionários, em geral pertencem à organização; às vezes, podem ser adquiridos em outro lugar. Decisões para desenvolver ou investir nesse tipo de ativo podem ser tomadas com um certo grau de segurança porque o trabalho é realizado internamente ou trazido de fora para a empresa. Além disso, a cultura ou espírito organizacional também é uma estrutura interna.

Juntas, a estrutura interna e as pessoas constituem o que geralmente chamamos de organização. As pessoas criam a organização por meio da interação mútua, desenvolvendo, assim, o ambiente.

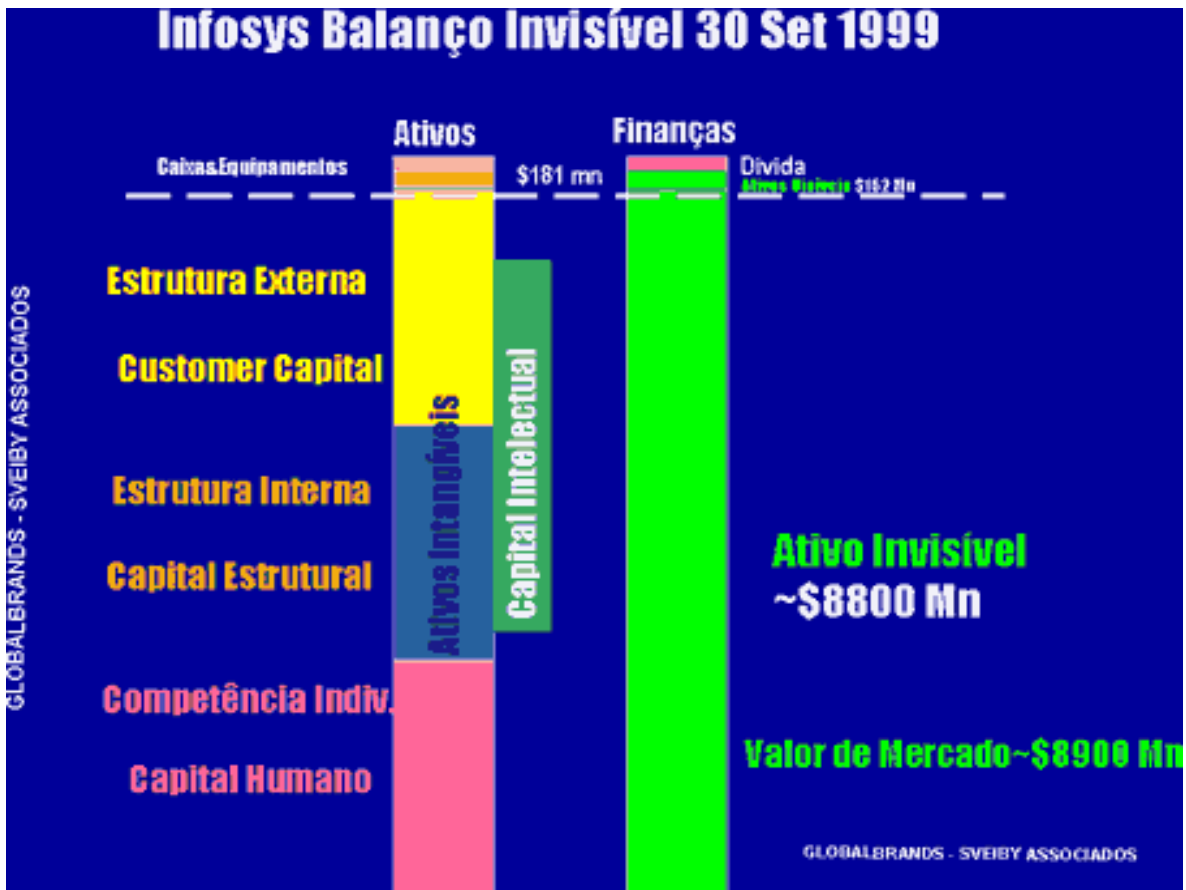
ESTRUTURA EXTERNA

A estrutura externa inclui relações com clientes e fornecedores, bem como marcas, marcas registradas e a reputação ou a imagem da empresa. Alguns destes podem ser considerados propriedade legal, mas os investimentos na estrutura externa não podem ser feitos com o mesmo grau de segurança dos realizados na estrutura interna. O valor desses ativos é determinado basicamente pelo grau de satisfação com que a empresa soluciona os problemas de seus clientes, de modo que, nesse caso, existe sempre um elemento de incerteza. As reputações e as relações podem mudar ao longo do tempo.

O Balanço Patrimonial dos Ativos Intangíveis

O Gráfico da Infosys mostra um balanço patrimonial indicando os três grupos de ativos intangíveis, juntamente com os ativos materiais ou visíveis que integram o balanço patrimonial nos relatórios anuais. O gráfico especifica os ativos materiais e mostra como eles são financiados.

O balanço patrimonial invisível até agora apresentado consiste em **competência do funcionário** e **estruturas interna e externa**. Esses ativos intangíveis têm uma substancial implicação no financiamento de uma organização do conhecimento. O financiamento visível normalmente é muito simples: consiste em cotas de participação (capital dos acionistas), empréstimos de curto prazo e alguns empréstimos de longo prazo, cuja composição é quase sempre difícil em virtude da falta de caução tangível, o que coloca os bancos em uma situação desconfortável. Diante da relutância dos bancos em conceder empréstimos para investimento em ativos intangíveis, o desenvolvimento das organizações do conhecimento é realizado, em sua maior parte, com financiamento próprio; em outras palavras, os ativos intangíveis são financiados principalmente com o patrimônio invisível (a diferença entre o valor contábil e o valor de mercado) e com as obrigações contingenciais para com os funcionários (indenizações, privilégios e assim por diante).



O balanço patrimonial invisível até agora apresentado consiste em competência do funcionário e estruturas interna e externa. Esses ativos intangíveis têm uma substancial implicação no financiamento de uma organização do conhecimento. O financiamento visível normalmente é muito simples: consiste em cotas de participação (capital dos acionistas), empréstimos de curto prazo e alguns empréstimos de longo prazo, cuja composição é quase sempre difícil em virtude da falta de caução tangível, o que coloca os bancos em uma situação desconfortável. Diante da relutância dos bancos em conceder empréstimos para investimento em ativos intangíveis, o desenvolvimento das organizações do conhecimento é realizado, em sua maior parte, com financiamento próprio; em outras palavras, os ativos intangíveis são financiados principalmente com o patrimônio invisível (a diferença entre o valor contábil e o valor de mercado) e com as obrigações contingenciais para com os funcionários (indenizações, privilégios e assim por diante).

Identificando os Ativos Intangíveis

Assim, **embora possam parecer invisíveis**, os ativos intangíveis podem, na verdade, ser discernidos com bastante facilidade. Um argumento básico é que é possível classificar os ativos intangíveis dentro destes três grupos: **estrutura externa, estrutura interna e competência dos funcionários** (*humanas*).

Se as empresas de produtos de consumo – a Coca-Cola, por exemplo – forem classificadas dessa maneira, é razoável pressupor que os ativos intangíveis residem principalmente nas marcas de sua propriedade (uma estrutura externa), na organização criada (uma estrutura interna) e talvez nas receitas originais (uma estrutura interna). Os ativos intangíveis, assim como as marcas famosas ou o *know-how* técnico, possuem valor comercial porque constituem propriedade da empresa e, por conseqüência, sobrevivem aos indivíduos.

Os ativos intangíveis mais valiosos do McDonald's são provavelmente a sua marca e a sua rede de franquias (ambas estruturas externas). O valor de mercado de um fabricante de automóveis como a Ford Motor Company provavelmente consiste, em grande parte, em seus ativos tangíveis e na sua antiga experiência gerencial na organização de produção complexa (uma estrutura interna). O principal ativo de uma construtora, se a empresa não possuir imóveis, é a sua capacidade de realizar projetos complexos (uma estrutura interna).

Os ativos intangíveis de empresas farmacêuticas como a Merck e a Pharmacia-Upjohn estão em suas carteiras de P&D (uma estrutura interna) e em suas marcas (uma estrutura externa), embora sua produção não seja tão complexa. O valor de uma empresa de consultoria como a EDI ou a Arthur Andersen (se possuísem ações transacionadas na bolsa de valores) está principalmente na competência de seu pessoal e em seu relacionamento com os clientes. No caso dessas empresas, os ativos tangíveis e o patrimônio visível pouco contribuiriam para o valor.

O enorme ágio do preço das ações da Microsoft sobre o valor contábil, em torno de US\$45 bilhões em 1995, é atribuído basicamente à sua base de clientes composta por 35 milhões de pessoas que utilizam o seu sistema operacional Windows. Esses clientes podem ser vistos como um público cativo porque é difícil mudar de um sistema operacional para outro. Assim sendo, é provável que, no futuro, eles comprem software da Microsoft.

Na realidade, os ativos intangíveis são tão valiosos que se os gerentes não souberem avaliá-los e gerenciá-los, eles levarão a empresa à ruína.

Selecionamos um caso prático para você dimensionar corretamente a importância dos ativos intangíveis. Trata-se da ascensão e queda da **Saatchi & Saatchi**, que, durante alguns meses em 1988, foi a maior agência de propaganda do mundo. No entanto, a empresa se perdeu quando seus gerentes concentraram suas atenções no capital financeiro – um ativo tangível – e não em seus ativos intangíveis.

Continue visitando o nosso site para conhecer cada vez mais sobre os ativos intangíveis.