

A METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: UMA SISTEMÁTICA PARA AVALIAR ATIVOS INTANGÍVEIS E COMPETITIVIDADE COM BASE NO PADRÃO DE CONCORRÊNCIA

Adriano Dias Mendes

João Paulo Carneiro de H. Braga¹

A atuação do BNDES é, tradicionalmente, associada ao financiamento de empresas. Essa atividade representa o maior montante de seus desembolsos, mesmo que a atuação com outros beneficiários (como estados e municípios) também seja representativa. No ano de 2009, 88% dos desembolsos do BNDES² foram para esse tipo de cliente.

Na carteira do Banco, há empresas de diferentes portes, estruturas organizacionais e setores de atividade. Isso evidencia a diversidade das firmas brasileiras e impõe um desafio para a instituição, especialmente no que tange ao seu papel como indutor de desenvolvimento econômico. Para responder a esse desafio, o Banco precisa conhecer bem as empresas de sua carteira e utilizar esse conhecimento para guiar a decisão de financiamento.

Tradicionalmente, a abordagem bancária do processo de apoio financeiro³ está voltada à estruturação de projetos de investimento e baseia-se, essencialmente, em ativos físicos. Da mesma forma, a análise de crédito tradicional é feita com base em indicadores financeiros associados a uma estrutura de garantias suficiente para reduzir a probabilidade de *default*.

¹ Respectivamente, gerente da Área de Crédito e gerente da Área de Planejamento. Os autores agradecem a leitura e os comentários de João Carlos Ferraz, Eduardo Rath Fingerl, Fabio Giambiagi, Ana Cláudia Além e Helena Tenório Veiga de Almeida.

² Em um montante de desembolso total de R\$ 136,3 bilhões.

³ Incluindo operações de renda variável, análise de projetos e avaliação de crédito.

Todavia, essa abordagem passa ao largo de alguns elementos qualitativos importantes para a avaliação de empresas, que podem garantir sua competitividade no longo prazo. Uma empresa é formada por ativos tangíveis e intangíveis. Estes últimos também devem ser levados em conta. Ademais, deve ser considerada uma análise de estratégia e competitividade em um dado mercado de atuação.

A Metodologia de Avaliação de Empresas (MAE) – iniciativa da qual trata este capítulo – busca construir novo instrumento para sistematizar essas informações qualitativas para as empresas beneficiárias do BNDES. Apesar de o Banco já considerar os aspectos qualitativos em suas análises, não os faz de forma sistematizada e com um instrumento único. Essa sistematização permitirá reflexão contínua sobre a empresa, de modo a identificar suas potencialidades e fragilidades por ocasião da tomada de decisão acerca do apoio financeiro.

O presente capítulo apresenta essa iniciativa, com base em uma reflexão sobre os elementos importantes para avaliação de uma empresa, e aponta como está sendo internalizada às atividades do BNDES. A segunda seção – dividida em três subseções – introduz, por meio de uma reflexão sobre o conceito relevante de empresa, alguns elementos a serem contemplados em uma avaliação qualitativa. A terceira seção apresenta a MAE e aponta sua relevância para a atuação do Banco. Por último, incluem-se as conclusões.

UMA SISTEMÁTICA PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Dividida em três subseções, esta seção apresenta conceitos importantes a serem considerados na avaliação qualitativa de uma empresa. A primeira busca definir melhor o objeto de análise com base em uma reflexão sobre o conceito de empresa. Na segunda e na terceira, são introduzidas as noções de ativos intangíveis e de padrão de concorrência, respectivamente.

EMPRESA: DEFINIÇÃO DO OBJETO

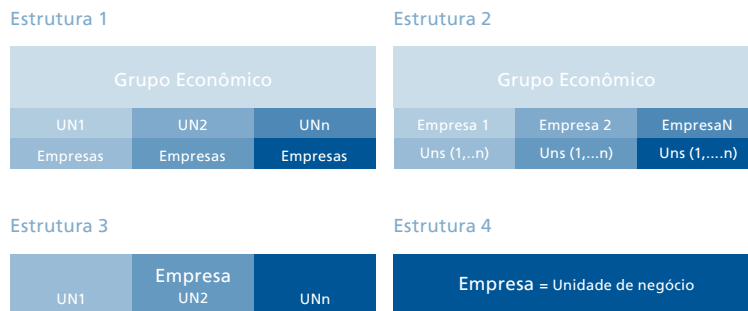
A empresa é um objeto complexo, cuja definição não é simples e tampouco única. O IBGE⁴ define a empresa como a unidade jurídica caracterizada por uma firma ou razão social (conforme registro no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica – CNPJ), formada por uma ou mais unidades locais de produção (ou estabelecimentos). É a unidade de decisão, de existência jurídica e que está à frente das transações de mercado.

Essa definição ajuda na delimitação do “objeto-empresa”. Todavia, não é suficiente para identificar a diversidade e compreender as especificidades. As estruturas organizacionais e societárias, por exemplo, são variáveis e podem influenciar diretamente na avaliação de uma empresa.

⁴ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2007).

Algumas firmas são tão diversificadas, que podem atuar em diferentes setores, sendo compostas por mais de uma unidade de negócio (UN). Outras, mesmo não diversificadas, podem estar submetidas a grupos econômicos. Para a avaliação de uma empresa, é fundamental que a diversidade organizacional seja percebida e considerada, conforme exposto na Figura 1.

Figura 1: Empresa: possíveis estruturas organizacionais



Fonte: Elaboração própria.

O conceito de empresa é longamente debatido também na literatura econômica, e as abordagens são diversas. A visão neoclássica, associada à microeconomia tradicional, toma a firma como uma função de produção, na qual são alocados diferentes fatores de produção de forma eficiente. Nessa visão, a firma seria responsável por maximizar lucros e minimizar custos. Essa visão é coerente com o modelo neoclássico, baseado em uma empresa representativa e no acesso à informação perfeita, mas essa hipótese desconsidera a diversidade existente na indústria (como o caso da empresa diversificada e verticalizada) e o papel ativo da empresa como possível indutor de transformações no mercado (como na introdução de inovações disruptivas).

Conforme Tigre,⁵ "a própria existência da firma parecia nebulosa na teoria neoclássica diante da onipotência atribuída ao mercado". Segundo o autor, duas linhas de investigação abordam essa questão e propõem um novo enfoque para a empresa.

A primeira, iniciada por Coase e Williamson, explica a existência da firma em função de falhas de mercado: os custos de transação na aquisição de fatores. Os custos de transação são os custos de coletar informações, de negociação e de realizar contratos.⁶ Esses custos explicam a existência da empresa, na medida em que não é racional recorrer continuamente ao mercado. Dentro da sua hierarquia, a empresa monta estrutura de contratos, de modo a aumentar sua eficiência.⁷

⁵ Tigre (1998, p. 15).

⁶ Coase (1937).

⁷ Williamson (1979).

A segunda vê a firma como um espaço de produção. Esta seria o *locus* de criação de riqueza e inovação. Pode-se dizer que a firma começa a “ganhar vida própria” com essa abordagem. Nesse sentido, o trabalho de Edith Penrose⁸ é representativo, na medida em que cada empresa passa a ser vista como um conjunto de recursos produtivos específicos combináveis (como seu capital físico e financeiro, de fácil mensuração, e outros como seus recursos humanos e organizacionais). A natureza da firma seria dada, internamente, pela quantidade de recursos de cada tipo que é utilizada e a empresa passa a ser vista como um agente capaz de crescer e desenvolver-se através do tempo. Diferente da empresa neoclássica, a empresa de Penrose se diferenciaria conforme os recursos que a compõem.

Destaca-se, na teoria econômica, a adoção dessa nova abordagem da firma pela microeconomia evolucionária. Nelson e Winter rejeitam os pressupostos da firma maximizadora e racional, enfatizando as capacitações e habilidades internas.⁹ As “regras de decisão” nas diversas esferas da empresa seriam guiadas por “rotinas”, acumuladas durante sua trajetória de crescimento. Essas “rotinas” poderiam ser aperfeiçoadas, ou modificadas significativamente, na medida em que outras práticas tornam-se relevantes no mercado ou em um processo de aprendizado interno à empresa. Nesse sentido, é desenhado um mecanismo endógeno de mudança econômica, em que a empresa é ativa e agente central de transformação também no mercado.

Deve preceder à avaliação da empresa a definição do objeto a ser analisado. As firmas são diferenciadas e há diversos esforços de conceituação. A escolha do conceito utilizado depende do uso que se deseja dar a ele. Para a atuação de um banco de desenvolvimento, é fundamental que sejam analisadas mais a fundo as principais capacitações da firma e suas relações com o mercado.

OS RECURSOS INTERNOS À EMPRESA: AVALIAÇÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS

Já que as empresas não devem ser tratadas de forma homogênea, é fundamental, para a atuação do BNDES, compreender suas especificidades e avaliar os recursos de que dispõem para crescer e competir. A reflexão precedente acerca do conceito de empresa apontou que esta é formada por recursos tangíveis – como o capital físico e sua estrutura financeira – e por suas capacitações, habilidades e rotinas, de difícil mensuração. Estes últimos são seus capitais intangíveis, os quais Penrose denominava recursos produtivos.

Os ativos intangíveis são ativos não monetários internos à empresa, sem substância física, fundamentais para o fornecimento de bens e serviços, e dos quais são esperados benefícios

⁸ Penrose (1959).

⁹ Nelson e Winter (1982).

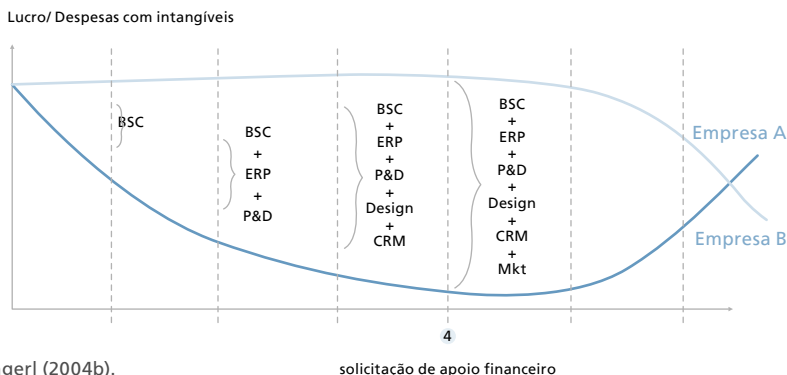
econômicos para a empresa.¹⁰ São exemplos de intangíveis de uma empresa sua capacidade de formular estratégia, sua capacidade inovativa, seu capital intelectual, sua cultura organizacional ou as alianças e redes de relacionamento formadas.¹¹

Podem ser destacadas três fontes primárias de geração de ativos intangíveis: inovação, práticas organizacionais e recursos humanos. Segundo Baruch Lev, “quase sempre os intangíveis são criados por combinações entre as fontes supramencionadas (...) vinculados a ativos tangíveis e a recursos humanos (conhecimento tácito dos funcionários, por exemplo)”.¹²

Esses ativos são fundamentais para a criação de valor nas empresas. Criar valor significa gerar riqueza, riqueza esta relacionada a diversas esferas de atuação de uma empresa.¹³ Na esfera econômica, significa tornar a empresa mais lucrativa e com maior retorno do investimento ao acionista. Na estratégica, obter vantagens competitivas para alavancagem financeira futura. Na social, garantir o bem-estar do cidadão e do funcionário. Na ambiental, reduzir externalidades negativas associadas a suas atividades. A criação de valor é, portanto, ligada a diferentes ativos intangíveis e resulta da interação entre esses ativos e os demais.

Essa noção é ilustrada na Figura 2, em um esquema de comparação de duas empresas que solicitariam apoio ao BNDES em um dado momento no tempo (momento 4). A Empresa A, nesse momento, está com indicadores financeiros piores, mas investe em intangíveis. A Empresa B está com indicadores melhores, mas não investe. A figura sugere que, no tempo, a Empresa A teria evolução positiva em seus resultados e a B, evolução negativa.

Figura 2: Evolução de empresa e despesas com intangíveis¹⁴



Fonte: Rath Fingerl (2004b).

¹⁰ International Accounting Standard Board (2004).

¹¹ Rath Fingerl (2004a) faz extensa revisão bibliográfica acerca do tema.

¹² Baruch Lev apud Rath Fingerl (2004a, p.13).

¹³ Conforme reflexão apresentada em Gonçalves (2009).

¹⁴ O gráfico se refere às seguintes despesas com intangíveis: Balanced Scorecard (BSC, instrumento para acompanhamento de estratégia), Enterprise Resource Planning (ERP, instrumento para gestão), Customer Relationship Management (CRM, sistema para gestão da carteira de clientes), Pesquisa e Desenvolvimento (P&D, atividade de inovação), investimentos em aperfeiçoamento de design (Design) e investimentos em esforços de venda e marketing (Mkt).

Vale destacar que os ativos intangíveis são críticos, na medida em que podem garantir à empresa capacidade de levar à frente sua estratégia. As capacitações devem ser coerentes com a estratégia de posicionamento da empresa e, portanto, devem ser aperfeiçoadas e revistas no tempo, conforme o conceito de capacitações dinâmicas.¹⁵ As capacitações dinâmicas estão relacionadas à capacidade da firma de identificar oportunidades em seu ambiente externo e interno, avaliá-las e, principalmente, reconfigurar seus ativos intangíveis e tangíveis, quando necessário.

Este conceito é importante, uma vez que há certo rompimento da abordagem estática da firma. Esforço mais detalhado para tal será relatado, na próxima seção, com a inserção de uma abordagem setorial-específica e esforço de melhor delimitação do ambiente externo e os impactos na empresa.

OS FATORES “EXTERNOS” À EMPRESA: PADRÃO DE CONCORRÊNCIA

A avaliação de ativos intangíveis é de extrema relevância já que apresenta um retrato das capacitações da empresa no presente, reflete sua trajetória de desenvolvimento e aponta sua capacidade de crescer no futuro. Todavia, a empresa não está isolada, já que suas decisões devem ser tomadas tendo em vista o ambiente externo. Seu sucesso competitivo depende da consistência entre sua estratégia, seus recursos e o mercado de atuação.

A empresa deve aperfeiçoar ou modificar suas “rotinas” e capacitações conforme as sinalizações do mercado. Nesse sentido, a estratégia e os ativos intangíveis da firma devem ser coerentes com os fatores críticos necessários para o sucesso competitivo. Isso posto, “as empresas buscariam adotar, em cada instante, estratégias (gastos em aumento de eficiência produtiva, qualidade, inovação, *marketing* etc.) voltadas para capacitá-las a concorrer em preço, esforço de venda ou diferenciação de produtos em consonância com o padrão de concorrência vigente”.¹⁶

O padrão de concorrência (PdC) seria o conjunto de fatores-chave de sucesso competitivo no mercado de atuação da empresa. É influenciado pelas características do ambiente competitivo referentes às exigências do mercado/setor de atuação e ao sistema econômico (como disponibilidade de infraestrutura e de recursos humanos).

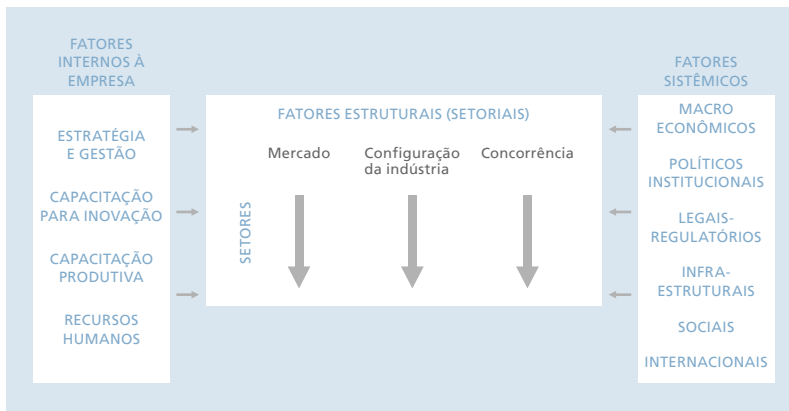
O PdC deve fornecer insumos para as decisões estratégicas das empresas. Dessa forma, esse instrumento pode ser utilizado, quando na avaliação de uma empresa, tanto na identificação dos ativos intangíveis relevantes para a competição, como também para uma análise de sua competitividade.

¹⁵ Este conceito é apresentado por Teece et al. (1997).

¹⁶ Ferraz et al. (1996, p. 7). O conceito de padrão de concorrência, a seguir, é também amplamente discutido pelos autores.

Por competitividade, entende-se “a capacidade da empresa de formular e implementar estratégias concorrenciais, que lhe permitam ampliar ou conservar, de forma duradoura, uma posição sustentável no mercado”.¹⁷ Essa abordagem sugere que a competitividade não é uma característica de um produto, firma ou país, mas o resultado da adequação das estratégias das empresas individuais ao PdC vigente em um mercado específico em um dado momento no tempo. Dessa forma, como determinante de competitividade, poderia ser apontado um conjunto de fatores que não se restringem ao nível da firma, conforme a Figura 3.

Figura 3: Fatores determinantes de competitividade



Fonte: Coutinho e Ferraz (1994).

No nível microeconômico, estão indicados os “fatores internos à empresa” (ou “fatores empresariais”). Pode-se dizer que, na presente abordagem, este está representado pelos ativos intangíveis e pela estratégia da empresa.

No nível de mercado e setor, são apontados os “fatores estruturais”, ou seja, aqueles sobre os quais a capacidade de intervenção da empresa é limitada, representada pelo ambiente competitivo em que está inserida. Estes estão diretamente relacionados ao padrão de concorrência, abrangendo características da demanda e da oferta e a influência de regimes de incentivo e regulação da concorrência.

Em um terceiro nível, são apontados os que podem ser chamados de “fatores sistêmicos”, sobre os quais a empresa detém pouca ou nenhuma possibilidade de intervenção e que devem ser sempre considerados em seu processo de decisão. Como exemplo, podem-se citar indicadores macroeconômicos, políticas de incentivo, aspectos legais e regulatórios, a qualidade da infraestrutura disponível, sistema de educação e tendências do comércio internacional.

¹⁷ Ferraz et al. (1996, p. 3).

O BNDES E A METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Considerar a avaliação de ativos intangíveis e competitividade na análise de projetos e empresas é uma transformação nas práticas bancárias tradicionais. Especificamente quanto ao BNDES, tal avaliação já é contemplada em parte de sua análise para a concessão de apoio financeiro. O Banco é referência por incluir variáveis não financeiras para subsidiar a decisão de concessão de financiamento. Todavia, estas não são consideradas de forma sistematizada com base em metodologia única e disseminada.

A MAE busca disponibilizar instrumento único para sistematizar essas informações qualitativas para as empresas beneficiárias do BNDES. Essas informações seriam utilizadas, de forma sistemática, em todas as etapas de apoio financeiro: desde a análise e aprovação de um financiamento até a mensuração do risco de crédito, reforçando a utilização de indicadores não financeiros.

A metodologia sugere que a avaliação de uma empresa deve levar em conta os fatores-chave de sucesso competitivo no mercado, os ativos intangíveis, a competitividade e a consistência destes com a estratégia da empresa.

A base da avaliação da empresa é a determinação do padrão de concorrência (PdC) com que ela se defronta. A análise da competitividade é feita em relação ao PdC e considera-se que a firma deve ter os ativos intangíveis necessários para competir em seu mercado de atuação.

Para a análise específica da firma, as competências e habilidades da empresa são organizadas em seis capitais intangíveis e são propostos critérios para análise de competitividade. São avaliados itens como governança corporativa, relacionamento com clientes, capacidade inovativa, marca e sustentabilidade socioambiental.

Para cada item, há questões direcionadoras que apontam os principais aspectos a serem respondidos. Com base nessas questões, foi também construída uma estrutura de parametrização, para avaliar a empresa em uma escala de cinco pontos. A avaliação é feita com base nas capacidades e habilidades da empresa, bem como no esforço que ela apresenta para atingir patamares mais elevados.

Vale destacar que a disponibilização desse instrumento é complementada com a preocupação de unificar as visões das diferentes áreas do Banco sobre a mesma empresa. Essa avaliação deverá ser realizada de forma colegiada, com base em consenso, de modo a ampliar a visão comum sobre o mesmo objeto.

A MAE está em processo final de implantação no BNDES, envolvendo diferentes áreas de suporte e aquelas que utilizarão diretamente a metodologia para apoio aos seus processos. O processo iniciou-se, ainda em 2007, tendo em vista a construção de método para mensuração de ativos intangíveis, com a coordenação da Área de Mercado de Capitais e participação ativa da Área de Crédito. A partir daí, outras áreas do Banco foram envolvidas, com destaque para a Área de Planejamento e para o treinamento de 50 técnicos do BNDES, já em março de 2009. A estimativa é que a entrada em operação desse instrumento envolverá, diretamente, cerca de 400 funcionários do Banco. Para tal, será necessário amplo esforço de capacitação e ajustes em TI, já em andamento. Esse esforço vai garantir o melhor resultado na utilização da metodologia, tendo em vista a necessidade de construção de nova cultura institucional.

Ao compreender a empresa para além do projeto e de seus resultados financeiros, o BNDES aumenta sua capacidade de selecionar beneficiários com maior potencial de crescimento sustentável, de modo a preservar seus ativos e fazer apostas em empresas que não teriam acesso ao Banco caso fossem avaliadas apenas pelos tangíveis. Essa abordagem também permite que o Banco, de forma mais abrangente, utilize seus instrumentos para financiar o desenvolvimento de capacitações e garantir a competitividade da firma no longo prazo.

CONCLUSÃO

A abordagem bancária tradicional de apoio financeiro está voltada à estruturação de projetos de investimento e baseia-se, essencialmente, em ativos físicos. Já é parte do papel do BNDES avaliar a empresa beneficiária e, associado a indicadores financeiros, contemplar também aspectos qualitativos quando na decisão de financiamento.

De fato, para a atuação de um banco de desenvolvimento, é fundamental que sejam analisadas mais a fundo as principais capacitações da firma e suas relações com o mercado. Uma empresa é formada por ativos tangíveis e intangíveis. Estes também devem ser considerados. Ademais, deve ser levada em conta uma análise de estratégia e competitividade em relação ao padrão de concorrência.

Considerando esses fatores, a MAE busca disponibilizar instrumento único para sistematizar essas informações qualitativas para as empresas beneficiárias do BNDES. Essas informações seriam utilizadas, de forma sistemática, em todas as etapas de apoio financeiro: desde a análise e aprovação de um financiamento até a mensuração do risco de crédito, reforçando a utilização de indicadores não financeiros.

Na ótica do BNDES, a avaliação específica e sistematizada dos ativos intangíveis e da competitividade das empresas da sua carteira, por meio de instrumento único, e o uso dessas informações por todos os atores no processo de concessão de apoio financeiro representam uma transformação na tradicional prática de análise de projetos e empresas.

Os ajustes dos procedimentos para avaliação desses aspectos aumentam, substancialmente, a capacidade do Banco de financiar empresas com maior potencial de crescimento sustentável no longo prazo. Da mesma forma, essa avaliação inovadora incrementa sua capacidade de atuar no fortalecimento das capacitações das empresas de sua carteira. Essa abordagem legitima sua atuação como Banco e como agente de política de desenvolvimento, reforçando cada uma de suas missões, subentendidas em sua sigla.¹⁸

REFERÊNCIAS

- COASE, Ronald. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, p. 386-405, 1937.
- COUTINHO, Luciano; FERRAZ, João Carlos. *Estudo da competitividade da indústria brasileira*. Campinas: Papyrus/Unicamp, 1994.
- FERRAZ, João Carlos et al. *Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria brasileira*. Rio de Janeiro: Campus, 1996.
- GONÇALVES, Lidiane Delersderrier. *Desafios na economia do conhecimento – o caso do BNDES*. Rio de Janeiro: Ebape/FGV, 2009 (Dissertação de Mestrado).
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. *Pesquisa Industrial Anual: Publicação Completa*, v. 26, n. 1. Rio de Janeiro: IBGE, 2007.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD. *INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD*, n. 38, 2a revisão da norma. Londres: IASB, 2004.
- NELSON, Richard; WINTER, Sidney. *An evolutionary theory of economic change*. Cambridge: Belknap Press, 1982.
- PENROSE, Edith. *The theory of the growth of the firm*. 3a ed. Oxford: Basil Blackwell, 1959.
- RATH FINGERL, Eduardo. *Considerando os intangíveis: Brasil e BNDES*. Rio de Janeiro: Coppe/UFRJ, 2004a (Dissertação de Mestrado).

¹⁸ Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, conforme reflexão de Tenório (2009).

———. *Considerando os intangíveis: Brasil e BNDES*. Apresentação de Dissertação de Mestrado, jun. 2004 (2004b).

TEECE, David *et al.* Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 7, p. 509-533, 1997.

TENÓRIO, Helena. *IP Financing: the Brazilian experience with the Brazilian Development Bank – BNDES*. Meeting on IP Financing of the World Intellectual Property Organization. Genebra: WIPO, 2009.

TIGRE, Paulo Bastos. Inovação e teoria da firma em três paradigmas. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 3, p. 67-111, 1998.

WILLIAMSON, Oliver. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The Journal of Law and Economics*, v. 22, n. 2, p. 239-26, 1979.