

Como os ativos intangíveis impactam na geração de valor das organizações? – Peter Jancso*

A segunda parte da década de 90, com o grande impulso da internet, trouxe à tona um aparente conflito entre as chamadas “velha” economia e a “nova” economia. Não foram poucos os falsos “gurus” que “previram” a extinção das empresas rotuladas de “velhas”. Quase quinze anos depois, uma rápida olhada nas listas de empresas mais importante do mundo traz sobriedade ao debate: se, por um lado, alguns ícones da velha economia sucumbiram (leia-se GM, só para citar um exemplo), por outro lado, poucas foram as empresas de tecnologia fundadas naquela época que sobreviveram e se tornaram sustentáveis (leia-se Amazon). Mas qual a principal característica que diferencia a “velha” da “nova” economia? Exatamente a fonte de criação de valor dessas empresas. Enquanto setores mais tradicionais (óleo e gás, petroquímico, siderurgia, papel e celulose, etc) têm grande parte de seu valor associado a seus ativos tangíveis (fábricas e equipamentos), os setores da “nova economia” (tecnologia, biotecnologia, nanotecnologia, etc) têm seu valor associado a ativos como patentes e marcas, tipicamente intangíveis.



Mas, antes de discutir como estes diferentes ativos impactam a criação de valor destes diferentes setores da economia, precisamos conceituar o que é criação de valor. Do ponto de vista econômico, uma atividade apenas cria valor quando o resultado de sua exploração (lucro, ou receita menos custos e despesas) excede o custo de oportunidade do capital necessário para gerá-lo (dinheiro investido em fábricas, por exemplo). Este é o conceito chamado de lucro econômico (note que o tradicional lucro apresentado pela contabilidade é apenas parte dele!). De maneira simplificada, podemos exprimir a relação na equação a seguir:

$$\text{Lucro Econômico} = \text{Lucro Operacional (após impostos)} - (\text{Custo de capital} * \text{Capital empregado})$$

O exame desta equação revela rapidamente os impulsionadores de valor para as organizações. Podemos então avaliar como os ativos intangíveis agregam valor às organizações (a lista a seguir não tem a intenção de ser exaustiva, e serve apenas para exercitar o conceito):

- Marcas: Marcas criam valor por meio da relação que estabelecem com os consumidores, em várias dimensões. Estes consumidores se dispõem a pagar um prêmio sobre os produtos/serviços genéricos, devido à experiência que o produto/serviço lhes proporciona. Vejamos os preços de produtos como o

refrigerante Coca-Cola, o sabão em pó Omo e as fraldas Pampers: a despeito de líderes em suas categorias, comandam, em geral, prêmios de preço sobre os demais concorrentes. Isto é, consideremos uma fábrica da Coca e uma fábrica de um refrigerante tipo Cola, genérico. As duas empresas teriam o mesmo custo de capital (representado pela 2ª parte da equação acima), mas a Coca deve ter um lucro operacional maior, devido ao maior preço que pode cobrar. Este diferencial constitui o valor intangível da marca.

- Patentes e know how diferenciado: Por meio de investimentos em pesquisa e desenvolvimento, as indústrias das ciências da vida criam barreiras tecnológicas formidáveis, permitindo a exploração de segmentos praticamente sem assédio da concorrência. Considere as drogas líderes no tratamento de doenças hepáticas ou relacionadas à depressão: reinam soberanas por anos a fio, gerando elevados lucros para compensar os pesados investimentos em P&D efetuados até sua comercialização.
- Capacidade de inovação / gestão: Consideremos os exemplos recentes de Google e Apple. Uma tentativa de explicar seus níveis de valor de mercado com base em seus resultados econômicos atuais só encontra respaldo na tese de que os investidores acreditam no elevado poder criativo destas organizações. Isto é, estas empresas continuarão a gerar produtos (família iPhone) e serviços (Chrome OS) com baixa demanda de capital e elevados resultados operacionais. Obviamente, esta capacidade intangível se traduz em recompensas bastante tangíveis em termos econômicos.

Esta última fonte de ativos intangíveis pode ser generalizada para um conceito mais amplo do que apenas a inovação em produtos ou serviços: a inovação em gestão. Este conceito é bastante explorado na interessante obra¹ de um dos papas do conceito da reengenharia de processos, Gary Hamel. Conforme comentado anteriormente, os ativos físicos (fábricas e etc) dificilmente conferirão vantagens competitivas e oportunidades de criação de valor sustentáveis a seus detentores. A nova fronteira no estabelecimento de vantagens competitivas sustentáveis consiste na adoção de estruturas organizacionais e de gestão que compatibilizem liberdade individual e compromisso coletivo, em detrimento de estruturas hierárquicas rígidas, baseadas nos conceitos de comando e controle. Considerando a história das organizações e sua “bagagem” intelectual e psicológica com relação aos modelos de gestão, o desafio é considerável.

**Peter Jancso é sócio da Jardim Botânico Investimentos e professor de finanças da Business School São Paulo.*