TCC/UNICAMP
C213e
1290004906 IE

MANUELA COSTA CARMONA

CEDOC - IE - UNICAMP

# ESTRATÉGIAS DOS BANCOS PRIVADOS NO BRASIL CONTEMPORÂNEO: ATIVOS INTANGÍVEIS E VANTAGEM COMPETITIVA

MONOGRAFIA APRESENTADA NO INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS COMO REQUISITO PARA GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ORIENTADOR: PROFA. DRA. MARIA ALEJANDRA CAPORALE MADI

CAMPINAS

2010

TCC/UNICAMP
C213e
1290004906/IE

**AGRADECIMENTOS**

À Profª. Drª. Maria Alejandra Caporale Madi e o Prof. José Ricardo, que com seus conhecimentos e curiosidade, contribuíram de forma significativa com críticas, questões e sugestões pertinentes, permitindo que o caminho, a priori obscuro, desta monografia fosse percorrido da melhor maneira possível.

Agradeço a minha família, sobretudo meu pai, minha mãe e meus avós, por todo apoio, confiança e base para que eu alcançasse meus objetivos, sempre.

Agradeço aos meus amigos, em especial, minha irmã Rafaela e minha amiga Nicole, pela paciência e ombro amigo nos momentos mais difíceis desta formação. Agradeço também aos meus colegas de trabalho no Bradesco, especialmente meus amigos e professores Edson Bueno, Raphael Palone e Julio Cesar Joaquim, pelos ensinamentos, pela paciência, pela confiança e pelo incentivo diante da instabilidade da rotina São Paulo – Campinas.

**RESUMO**

Esta monografia caracterizará a intangibilidade dos ativos, no contexto da financeirização, como estratégia competitiva para geração potencial de valor e vantagem competitiva. A lógica da valorização e o capitalismo dirigido pelas finanças colocaram em evidência os ativos intangíveis, que podem, a priori, justificar o *gap* que se abre entre o *trade value* e o *market value* de uma empresa. Os ativos intangíveis, ou invisíveis, caracterizam-se como um direito a benefícios futuros que não possui corpo físico ou financeiro, que é criado pela inovação, por práticas organizacionais e pelos recursos humanos. Neste contexto, verificam-se repercussões na esfera contábil para mensuração deste intangível no Brasil e no mundo – Lei 11.638 e IFRS. A associação da intangibilidade dos ativos às forças competitivas, à luz de Porter, e o exercício de análise do setor bancário no Brasil, permite concluir que os intangíveis são potencializadores de geração de valor, no momento *ex-ante*. Apenas *ex-post*, no jogo da concorrência, o intangível pode, ou não, gerar valor e tornar-se vantagem competitiva.

**PALAVRAS – CHAVES:** ativos intangíveis; financeirização; estratégia competitiva; geração de valor; vantagem competitiva.

**ABSTRACT**

*This monograph will feature the intangibility of the assets in the context of financialization, as a competitive strategy to generate potential value and competitive advantage. The logic of the recovery and led capitalism finances have highlighted the intangible assets that can, in principle, justify the gap that opens between the trade value and market value of a company. Intangible assets, or invisible ones, are characterized as a right to future benefits that has no financial or physical body, which is created by innovation, by organizational practices and human resources. In this context, there are repercussions in the sphere of accounting to measure intangible assets in Brazil and abroad - Law 11.638 and IFRS. The combination of intangibility of assets to competitive forces, in light of Porter, and the exercise of analysis of the banking sector in Brazil, shows that the intangibles are potentiators value generation, when ex-ante. Only ex-post in the competition, the intangible may or may not, create value and become a competitive advantage.*

**KEY WORDS:** *intangible assets; financialization, competitive strategy, value, competitive advantage.*

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1.1: Conceito de Ativo....12
Figura 2.1: Elementos de uma estratégia dinâmica....31
Figura 2.2: Matriz do Poder....35
Figura 2.3: Análise estrutural da Indústria: as cinco forças competitivas de Porter....37
Figura 2.4: Estratégias Genéricas....41
Figura 2.5: Cadeia de Valor....43
Figura 3.1: Elementos de uma estratégia dinâmica....33
Figura 3.2: Matriz do Poder....37
Figura 3.3: Análise estrutural da Indústria: as cinco forças competitivas de Porter....39
Figura 3.4: Estratégias Genéricas....43
Figura 3.5: Cadeia de Valor....45
Figura 4.1: Número de contas e Internet Banking....56
Figura 4.2: Número de agências....56
Figura 4.3 – Evolução Nominal das Receitas de Prestação de Serviços e as Despesas de Pessoal do Setor Bancário (em R$ bilhões)....58
Figura 4.4 – Participação do Intangível no Ativo Total do Bradesco (R$ Mil)....64
Figura 4.5 – Participação do Intangível no Ativo Total do Santander (R$ Mil)....67
Figura 4.6 – Participação do Intangível no Ativo Total do Itau-Unibanco (R$ Mil)....69

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1.1: Uma proposta de Classificação dos Ativos Intangíveis ..... 15
Tabela 2.1:Análise do Poder de Barganha de Clientes e Fornecedores.....34
Tabela 2.2: Análise SWOT e Grupos Estratégicos.....39
Tabela 3.1: Análise do Poder de Barganha de Clientes e Fornecedores.....36
Tabela 3.2: Análise SWOT e Grupos Estratégicos.....41
Tabela 4.1: Indicadores Financeiros e de Desempenho.....53
Tabela 4.2: Indicadores Financeiros.....53
Tabela 4.3: Indicadores Financeiros.....55

**SUMÁRIO**

Agradecimentos....2
Resumo....3
Abstract....4
Lista de Figuras....5
Lista de Tabelas....6
Introdução....9
1. Financeirização e Ativos Intangíveis....10
1.1. O contexto da financeirização: a lógica financeira da valorização....10
1.2. Rerefencial Teórico....12
1.2.1. Definição de Ativo....12
1.2.1.1. Ativos Intangíveis....12
1.2.1.2. O *Goodwill*....18
1.3. Considerações Finais....19
2. Evolução da contabilização dos Ativos Intangíveis nos EUA e no Brasil: da Lei Sarbanes-Oxley, de 2002, até os dias atuais....20
2.1. Lei Sarbanes-Oxley: antecedentes....20
2.1.1. Lei Sarbanes- Oxley: pontos relevantes....22
2.1.2. FASB....24
2.2. IFRS....26
2.3. Repercussões no Brasil: a Lei 11.638....27
3. Estratégia Competitiva e Intangíveis....30
3.1. Estratégia competitiva: uma revisão literária, à Luz da Teoria de Porter....30
3.1.1. Características da Estratégia e eficiência operacional....31
3.1.2. Análise Ambiental....34
3.1.3. As Cinco Forças Competitivas de Porter....35
3.1.4. Análise estrutural dentro da Indústria....40
3.1.5. Análise organizacional: estratégias genéricas e geração de valor....42
4. Ativos Intangíveis e o setor bancário no Brasil Contemporâneo....47
4.1. Evolução do Setor Bancário no Brasil: Do Plano Real ao Panorama do pós crise internacional....47
4.2. Concentração, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, lucro líquido e crescimento dos ativos....51
4.3. Expansão de mercado, Canais de Atendimento e Bancarização....54
4.3.1. Expansão de mercado....54
4.3.2. Canais de Atendimento....55
4.3.3. Expansão de Produtos e Serviços....57
4.4. Ambiente de Negócios e setor bancário....58

4.4.1. Grau de Rivalidade....58
4.4.2. Ameaça de Novos Entrantes....60
4.4.3. Ameaça de Substitutos....61
4.4.4. Poder dos Compradores e fornecedores....62
4.4.5. Estratégias Competitivas da Indústria Bancária Brasileira Privada....62
Banco Bradesco....63
Banco Santander....66
Banco Itau-Unibanco....68
Conclusão....71
Referências Bibliográficas....73

## INTRODUÇÃO

Desde a crise do padrão de acumulação do pós-guerra na década de 1970, a evolução do capitalismo dirigido pelas finanças disseminou a lógica do mercado para a maximização do valor aos acionistas por todos os espaços econômicos. Assim, dada a importância da dinâmica dos mercados financeiros contemporâneos e os impactos que a financeirização exerce sobre os mercados de bens, mercado de trabalho e gestão das empresas, o objeto de estudo desta monografia é o crescimento da importância dos ativos intangíveis como estratégia para geração futura de valor[1] e vantagem competitiva para os bancos.

Para verificação de tal hipótese, o *Capítulo 1* é destinado às reflexões sobre a Financeirização, a uma breve revisão bibliográfica sobre o conceito de ativos intangíveis e seus impactos sobre geração de valor futuro.

O *Capítulo 2* tratará da evolução da contabilização dos ativos intangíveis nos EUA e no mundo - com o USGAAP e a criação da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) - e no Brasil - com a Lei 11.638/07. Serão apresentadas as recentes alterações das formas de contabilização, com atenção aos ativos intangíveis e o *"goodwill"*.

O *Capítulo 3* abordará a questão das estratégias competitivas, das forças competitivas e da cadeia de valor, sob luz das contribuições teóricas de Michael Porter.

Finalmente, o *Capítulo 4* fará uma breve análise do desempenho econômico-financeiro recente da Indústria Bancária no Brasil. Em seguida é apresentada uma discussão sobre o ambiente de negócios do setor bancário, evidenciando o grau de competição do setor. E, por último, será discutido a intangibilidade dos ativos dos bancos, considerando a forma de contabilização dos três grandes bancos privados brasileiros, Banco Bradesco e Banco Santander e Itaú-Unibanco nos anos de 2008 e 2009, e como estes ativos são estratégias competitivas que podem refletir possibilidades de geração de valor e vantagem competitiva no ambiente concorrencial.

---

[1] A palavra "Valor" refere-se somente à idéia de valorização de mercado, na concepção de geração de receita futura das empresas, de valor de mercado.

## CAPÍTULO 1 – FINANCEIRIZAÇÃO E ATIVOS INTANGÍVEIS

No contexto do capitalismo dirigido pelas finanças é incessante a busca por geração de valor no espaço corporativo, dentro da lógica financeira de valorização. Nesse processo, nas últimas duas décadas, foi colocada em evidência a importância dos ativos intangíveis como uma possível fonte geradora de valor e vantagem competitiva. Pretende-se, então, neste capítulo refletir sobre a Financeirização, o conceito de ativos intangíveis e seus impactos sobre geração de valor das empresas.

### 1.1. O CONTEXTO DA FINANCEIRIZAÇÃO: A LÓGICA FINANCEIRA DA VALORIZAÇÃO

O capitalismo dirigido pelas finanças disseminou a lógica do mercado por todos os espaços econômicos, principalmente depois da reação mundial à crise da estagflação dos anos 70. O novo regime de acumulação redefiniu a integração comercial e financeira dos diferentes países à economia de mercado e global. Além disso, viabilizou o financiamento de uma revolução tecnológica e provocou mudanças nas estratégias financeiras e nas estruturas produtivas. A globalização financeira é caracterizada essencialmente pela desregulamentação, desintermediação e expansão do mercado de capitais voltado diretamente para a maximização do valor aos acionistas.

Segundo Cintra (1997), a expansão e a propagação da lógica financeira de valorização, inerente ao mercado de capitais americano, sustenta a montagem de um novo esquema internacional de fluxos financeiros. Isto é, a desregulamentação e a liberalização permitiram a integração dos diferentes mercados nacionais, conformando um grande mercado global, no qual se destaca a institucionalização da poupança financeira, o processo de securitização das dívidas e a expansão dos derivativos financeiros. Deste modo, a liberalização monetária e financeira permitiu a constituição de um espaço financeiro verdadeiramente global, hierarquizado a partir da dinâmica do sistema financeiro americano.

Para Guttmann (2008), estas transformações correspondem a um novo tipo de capitalismo, que independentemente do nome que os regulacionistas e outros

economistas heterodoxos dão[2], é um novo regime, estritamente dirigido pelas finanças, cuja propriedade principal é um processo de financeirização, complexo e dotado de várias facetas, que Epstein[3] (2005) definiu como:

> *"[...] o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações das economias nacionais e internacionais".* (EPSTEIN, 2005)

No plano da empresa, a globalização e financeirização referem-se, sobretudo, à predominância da maximização do valor gerado para o acionista entre os maiores objetivos corporativos. Verifica-se, então, não só um intenso crescimento da competição entre as empresas, forçando-as, cada vez mais, a se diferenciarem de seus concorrentes no mercado global, mas também, conforme Madi, Gonçalves e Krein (2005)[4] uma mudança na forma de gestão empresarial subordinada à valorização financeira.

Em paralelo a essa conjuntura de busca de competitividade e diferenciação, observa-se um maior distanciamento entre o chamado *book value* ou valor patrimonial das empresas, refletido pela Contabilidade Financeira Tradicional, e o *traded value* ou *market value*, calculado com base na cotação das ações dessas empresas no mercado. Esta tendência foi comprovada nos Estados Unidos por Lev (2001) nas empresas que compõem o S&P 500[5], em que, segundo o autor, existiu um forte crescimento no índice *market value/book value,* subindo de 1 no início da década de 80, para 6 em 2001.

Segundo Parr (1994), o principal motivo para explicar as diferenças nos valores observados deve-se à existência de ativos intangíveis não contabilizados.

---

[2] Aglietta em *Le capitalisme de demain* intitula de "capitalismo patrimonial"; Boyer em *Is a finance led growthregime a viable alternative to fordism? A preliminary analysis* chama de "regime de crescimento dirigido pelas finanças" e, por último, Stockhammer no artigo *Some stylized facts on the finance-dominated accumulation* regime se refere à financeirização como "regime de acumulação dominado pelas finanças".

[3] EPSTEIN, G. Financialization and the world economy. Northhampton,MA: Edgar Elgar, 2005, p. 3.

[4] MADI, M.A.C.; GONÇALVES, J. R. and KREIN, J. D. Financialization, Employability and their Impacts on the Bank Workers' Union Movement in Brazil (1994-2004) trabalho apresentado no congresso *Radical Economics* USA, 2005.

[5] S&P 500 trata-se de um índice composto por quinhentos ativos (ações) qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial. É um índice ponderado de valor de mercado (valor do ativo multiplicado pelo número de ações em circulação) com o peso de cada ativo no índice proporcional ao seu preço de mercado.

Outros autores além de Lev (2001), como Flamholtz (1985), Stewart (1999), Sveiby (1997), Boulton et al.(2001), Kaplan e Norton (1997), Nonaka e Takeuchi(1997) e Edvinsson e Malone (1998) têm afirmado que a geração de riqueza nas empresas está cada vez mais relacionada aos ativos intangíveis. Para estes autores, os ativos tangíveis e os ativos financeiros estariam rapidamente tornando-se *commodities*, propiciando aos seus investidores apenas retornos sobre investimentos normais[6]. Retornos anormais e posições competitivas dominantes estariam sendo obtidos pela gestão de ativos intangíveis.

A mudança de ênfase dos ativos tangíveis para intangíveis tem sido marcante nas últimas duas décadas. De acordo com Edvinsson e Malone (1998), até a década de 80, a grande preocupação no mundo dos negócios era como avaliar o ativo tangível das empresas.

No entanto, a recente onda de interesse sobre os ativos intangíveis está relacionada à combinação de duas forças econômicas: movimento e dinâmica da financeirização e a competição intensificada entre as empresas na busca por geração de valor.

## 1.2. Referencial teórico

### *1.2.1. A definição de Ativo*

Na Contabilidade Básica Tradicional[7], são considerados ativos os bens e os direitos de uma entidade, expressos em moeda e à disposição da gestão. Sob a ótica econômica e financeira, os ativos são recursos controlados pela empresa e capazes de gerar benefícios futuros. Assim, pode ser considerado um ativo, todo e qualquer elemento com ou sem natureza física, que seja controlado pela empresa e que a ela proporcione a possibilidade de obtenção de fluxos de caixa.

Para Iudícibus (2009:125), todo ativo representa, mediata ou imediatamente, direta ou indiretamente, uma promessa futura de caixa e devem enquadrar-se nos seguintes critérios:

---

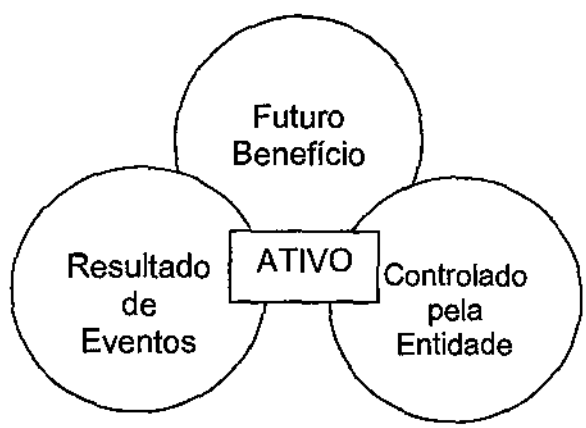
[6] Retorno Normal na concepção tradicional de retorno esperado, descontado à taxa rwacc, quando é viabilizado o investimento.

[7] Ativos constituem-se em um dos mais importantes elementos da teoria contábil. Abordado por Martins (1972), Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2000).

- Ser considerado modernamente, em primeiro lugar, quanto à sua controlabilidade por parte da entidade, subsidiariamente quanto à sua propriedade e posse;
- Precisa estar incluído no ativo algum direito específico a benefícios futuros, ou, em sentido mais amplo, o elemento precisa apresentar potencialidade de serviços futuros para a entidade;
- O direito precisa ser exclusivamente da entidade.

Na abordagem de Martins (1972:30), "ativo é o futuro resultado econômico que se espera obter de um agente". Martins (1972) demonstra, ainda, que a conceituação de ativo como direito a futuros resultados econômicos dá ênfase ao resultado propriamente dito e não ao seu agente causador. A figura 1 abaixo ilustra o conceito de ativo:

Figura 1.1: Conceito de Ativo




Fonte: Adaptado de Niyama e Silva, 2008, p.119.

Permite-se que se conclua então que um ativo é todo recurso (físico ou não) que esteja sob o controle de uma organização e que possa ser utilizado para produzir produtos ou serviços aos seus clientes, visando à geração de benefícios econômicos futuros e cujo custo é representado pela capitalização de todos os gastos incorridos para sua aquisição ou desenvolvimento.

### *1.2.1.1. Os ativos Intangíveis*

Os ativos intangíveis, chamados por alguns de ativos invisíveis, por outros de ativos intelectuais, dentre tantas outras denominações atuais, formam, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), uma das áreas mais complexas e desafiadoras da contabilidade e, também, das finanças corporativas. Parte dessa complexidade deve-se às dificuldades de identificação e definição desses ativos, mas certamente os maiores obstáculos estão nas incertezas quanto à estimação de suas vidas úteis e à mensuração de seus valores.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), a palavra intangível tem sua origem no latim *tangere* que significa tocar. Manobe (1986) complementa ao afirmar que tangível originou-se, também, do latim *tango* que significa perceptível ao toque. Entretanto, embora a própria nomenclatura sugira, os mesmos autores afirmam que a falta de forma ou existência física não é uma condição para separação entre os ativos tangíveis e os intangíveis.

Martins (1972) diz que se quisermos ligar a etimologia da palavra *Intangível* à definição dessa categoria de ativos, nada conseguiremos, a não ser concluir que não há tal significado etimológico no conceito contábil. "Patentes são consideradas ativo intangíveis, mas, Prêmios de Seguros Antecipados não possuem qualquer caráter de tangibilidade maior do que aquelas, porém, não pertencem ao grupo dos Intangíveis. Na verdade, Investimentos, Duplicatas a Receber, Depósitos Bancários, representam todos eles, direitos, mas, apesar da falta de existência corpórea, são considerados tangíveis."

Já Lev (2001) define ativo intangível como um direito a benefícios futuros que não possui corpo físico ou financeiro, que é criado pela inovação, por práticas organizacionais e pelos recursos humanos. Ainda segundo o autor, os ativos intangíveis interagem com os ativos tangíveis na criação de valor corporativo e no crescimento econômico. Upton (2001) define os ativos intangíveis como recursos não físicos, geradores de prováveis benefícios econômicos futuros para uma entidade, que foram adquiridos por meio de troca ou ainda desenvolvidos internamente baseados em custos identificáveis, que têm vida limitada, possuem valor de mercado próprio e que pertencem ou são controlados pela entidade. O autor afirma, ainda, que os ativos intangíveis podem ser todos os elementos de uma

empresa que existem além dos ativos monetários e dos ativos tangíveis. Kayo (2002) complementa que os ativos intangíveis podem ser definidos como um conjunto estruturado de conhecimentos, práticas e atitudes da empresa que, interagindo com seus ativos tangíveis, contribui para a formação do valor das empresas.

Para Kohler (apud Iudícibus, 2000) os ativos intangíveis são ativos de capital que não têm existência física e cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que sua posse confere ao proprietário. Hendriksen e Van Breda (1999:387) definem ativos intangíveis como:

> *"ativos que carecem de substância. Como tais, esses ativos devem ser reconhecidos sempre que preencherem os requisitos de reconhecimento de todo e qualquer ativo, ou seja, devem atender à definição de ativo, devem ser mensuráveis e devem ser relevantes e precisos."* (HENDRIKSEN E VAN BREDA, 1999)

Então é razoável supor que a definição de ativo intangível como aquele que não possui existência física ou que não pode ser tocado é simplista e incompleta, pois, como mencionado, uma empresa pode possuir diversos outros ativos que não podem ser tocados, como, por exemplo, créditos fiscais, despesas pagas antecipadamente, entre outras, que não são considerados ativos intangíveis. No entanto, para Reilly e Schweihs (1998), os ativos intangíveis devem ter um respaldo tangível, isto é, ativos intangíveis como marcas, patentes ou bancos de dados, apesar de sua natureza intangível, devem estar devidamente registrados e/ou mostrar evidências físicas de sua existência.

Além destes autores, os comitês responsáveis pelos pronunciamentos e padronização das normas contábeis adotadas no mundo e no Brasil, o IASC[8] e o CPC[9], consideram através dos pronunciamentos IAS 38 e CPC 4 que um ativo intangível é fundamentalmente um ativo não monetário identificável, sem substancia física que deve atender a três características:

- Identificação: deve ser um ativo não monetário, identificável sem substancia física e usada no fornecimento de bens e serviços;

[8] *International Accounting Standards Committee*
[9] Comitê de Pronunciamentos Contábeis

- Controle: deve ser controlado pela empresa como resultados de eventos passados;
- Benefícios econômicos futuros: deve ser esperados benefícios econômicos futuros através deles.

Além da questão conceitual abordada acima, para compreender melhor os ativos intangíveis pode ser útil a apresentação de uma taxonomia dos intangíveis. Vários pesquisadores, como Sveiby (1997), Stewart (1999), Lev (2001), entre outros, oferecem contribuições para essa taxonomia. Barbosa e Gomes (2002), por exemplo, classificam os intangíveis em quatro tipos:

(1) conhecimento acadêmico e tácito de seus funcionários;
(2) processos facilitadores de transferência e aquisição de conhecimento;
(3) relacionamento com clientes, fornecedores e mercado de trabalho; e
(4) capacitação em pesquisa e desenvolvimento.

A Tabela 1.1 abaixo mostra a taxonomia proposta por Kayo (2002), bem como apresenta alguns ativos intangíveis que poderiam compor cada família.

Tabela 1.1 – Uma proposta de Classificação dos Ativos Intangíveis

| Família | Alguns Ativos Intangíveis |
|---|---|
| Ativos Humanos | • Conhecimento, talento, capacidade, habilidade e experiência dos empregados;<br>• Administração superior e empregados-chave;<br>• Treinamento e desenvolvimento. |
| Ativos de Inovação | • Pesquisa e Desenvolvimento;<br>• Patentes;<br>• Fórmulas secretas;<br>• *Know-how* tecnológico. |

| | |
|---|---|
| Ativos Estruturais | • Processos;<br>• Softwares proprietários;<br>• Banco de Dados;<br>• Sistemas de Informação;<br>• Sistemas administrativos;<br>• Inteligência de mercados;<br>• Canais de mercado. |
| Ativos de Relacionamento | • Marcas;<br>• Logos;<br>• *Trademark;*<br>• Direitos autorais;<br>• Contratos com clientes e fornecedores;<br>• Contrato de licenciamento e franquias;<br>• Contrato de exploração. |

Fonte: Kayo, 2002

Já Schmidt e Santos (2002) citam exemplos de ativos intangíveis:

a) gastos com implantação e pré-operacionais;

b) marcas e nomes de produtos;

c) pesquisa e desenvolvimento;

d) *goodwill*;

e) direitos de autoria;

f) patentes;

g) franquias;

h) desenvolvimento de *software*;

i) licenças;

j) matrizes de gravação;

k) certos investimentos de longo prazo.

Enfim, como definir os ativos intangíveis no contexto da financeirização? Com base nas definições de ativos apresentadas acima e no debate sobre sua contabilização, pode-se pensar os ativos intangíveis como ativos de natureza permanente, sem existência física e que, à disposição e controlados pela empresa, sejam capazes de produzir benefícios futuros. Ademais, os intangíveis adquirem status peculiar, pois, como indica Hendricksen e Van Brenda (1992), estes ainda podem: ser utilizados de forma alternativa, como marcas; podem ser

comercializados separadamente, como direitos autorais e patentes, e ainda podem ser "identificáveis" e "não identificáveis".

### *1.2.1.2. O "GOODWILL"*

O *"Goodwill"* é considerado o principal ativo intangível não identificável, sem definição e clareza acerca de sua origem, descrição e controle. Seu reconhecimento fere muitas vezes a objetividade que é atribuída aos registros contábeis e a neutralidade e a comprovação do valor apurado e registrado no Balanço.

Ainda segundo Hendricksen e Van Breda (1992), ativos não identificáveis são desprovidos de interpretação semântica. Não passam, portanto, pelo teste de relevância e, por direito, não devem ser reconhecidos. No entanto, se houver uso de recursos para beneficiar períodos futuros, o custo deve ser alocado aos períodos futuros.

Para Silveira (1999), o *"Goodwill"* é o valor do nome e da reputação de uma empresa, da sua relação com os clientes e outros fatos intangíveis que resultem e que resolvem em um potencial de lucro futuros acima do esperado. Na mesma linha de pensamento, Manobe (1986) e Martins (1972) indicam que o *"Goodwill"* não é um ativo independente como um ativo qualquer, pois está ligado estritamente à continuidade da empresa, e engloba fatores como *know-how,* habilidade administrativa e negocial, propaganda eficiente e localizações geográficas, fundamentais para que uma empresa tenha lucros futuros em excesso à soma de valores de seus ativos líquidos.

Com relação então à questão da mensuração do *"Goodwill"* ficam evidentes dois pontos fundamentais. Primeiro, considerando a avaliação das benfeitorias, histórico de relacionamento e negócios, a mensuração do "Goodwill" está diretamente relacionada às vantagens de algum negócio específico, devido às relações com funcionários e clientes, por exemplo, e que, portanto está atrelado à empresa como um todo e não apenas a um ativo específico. Segundo, levando em conta o valor presente do lucro acima do esperado, o "Goodwill" deve ser mensurado pelo valor presente das expectativas de lucros futuros em excesso.

Dadas as definições descritas acima, considerando o arcabouço teórico abordado no decorrer deste capítulo, entende-se que o *"goodwill"*, como um

intangível que pode ser criado a partir de outros ativos intangíveis individuais e internamente, trata-se fundamentalmente de um valor que possui expectativa de geração futura de benefício, e neste ponto, condiz com a atual estratégia concorrencial dos principais bancos brasileiros, identificada no "Ativo Intangível" de seus balaços nos anos recentes.

## 1.3. Considerações finais

No contexto de financeirização, os ativos intangíveis adquirem papel crucial para a *valuation* das empresas, pois são ativos singulares, cujas características únicas e peculiares poderiam permitir a diferenciação entre as empresas e a obtenção de vantagens competitivas.

O debate vai além do pressuposto de que a maior presença de ativos intangíveis não contabilizados poderia explicar as lacunas entre o valor de mercado das empresas e o valor refletido pela contabilidade tradicional. Na verdade, a questão crucial está na possibilidade destes ativos proporcionarem e representarem melhores desempenhos econômicos futuros, maiores lucros futuros, maior geração de valor aos acionistas e, principalmente, estratégia de concorrência das empresas no cenário globalizado.

Hendriksen e Van Breda (1999) insistem que o distanciamento entre o valor contábil do patrimônio dos acionistas e o valor de mercado ocorre à medida que a sociedade se torna cada vez mais dependente da informação e, como conseqüência, os ativos intangíveis tornam-se não só criadores de valor para as empresas, mas principalmente ativos estratégicos no ambiente de concorrência. Deste modo, nota-se uma evolução da contabilidade para acompanhar o processo de criação de valor a partir da gestão dos ativos intangíveis.

## CAPÍTULO 2 – EVOLUÇÃO DA CONTABILIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NOS EUA E NO BRASIL: DA LEI SARBANES-OXLEY, DE 2002, ATÉ OS DIAS ATUAIS

No cenário da financeirização, as companhias de todo o mundo passaram a buscar novas formas de geração de valor processo que envolveu mudanças na forma de mensuração dos ativos intangíveis. Mensurar o intangível e "como mensurar" é um caminho que permite alinhar sistema contábil, *performance* econômica e competitividade, também na gestão financeira.

Desta forma, torna-se relevante recuperar a evolução da contabilização dos ativos intangíveis nos EUA e no mundo, com o USGAAP e a criação da *International Financial Reporting Standards* (IFRS), e no Brasil, com a Lei 11.638/07. Refletir sobre as recentes alterações das formas de contabilização, com atenção especial aos ativos intangíveis, é extremamente pertinente para o objetivo deste trabalho acadêmico.

### 2.1. LEI SARBANES OXLEY: ANTECEDENTES

Até o início deste século a presença dos intangíveis não era adequadamente reconhecida pelos sistemas contábeis tradicionais. Coube ao *Financial Accounting Standards Board* (FASB), órgão normatizador da contabilidade nos Estados Unidos, criado em 1973, verificar a necessidade de adequar suas normas de contabilidade à nova realidade econômica mundial, em especial no que tange aos valores das empresas, aos processos de fusões e aquisições, operações cada vez mais freqüentes no mundo globalizado e financeirizado.

A necessidade tornou-se evidente a partir de 2001, diante das várias crises de credibilidade enfrentadas pelo Mercado de Capitais Norte-Americano e os vários escândalos contábeis envolvendo empresas bem conceituadas mundialmente como a *Enron, WordCom, Tyco* e outras. Para evitar maiores prejuízos e recuperar a credibilidade do mercado, foi praticamente unânime a decisão do congresso americano ao aprovar a implementação de uma nova legislação patrimonial: a Lei Sarbanes-Oxley.

Sendo o mercado de capitais fundamental para a economia norte-americana, os vários escândalos envolvendo grandes empresas como a *ImClone Systems*, a

*Tyco*, a *WorldCom* e a *Enron* provocaram uma verdadeira crise de credibilidade no mercado, deixando evidente a ausência de regulação/legislação e a ineficiência dos órgãos reguladores e normatizadores daquele país, o FASB e a SEC[10].

As falências das grandes empresas americanas, já citadas anteriormente, comprovam a imprudência de seus administradores que "maquiaram" os balanços contábeis, para levar vantagens sobre os investidores, independentemente dos problemas financeiros que estas empresas poderiam estar enfrentando. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) enumerou todos os fatos que podem ser considerados responsáveis pela falência dessas empresas. De acordo como o IBGC, a falência da *Tyco* ocorreu devido ao abuso de poder, comprovado quando se verificou a utilização de recursos da empresa para comprar imóveis e obras de arte por seus executivos. O executivo Dennis Kozlowski foi indicado por sonegação de US$ 1 milhão em impostos sobre a compra de obras de arte no valor de US$ 13 milhões, quando simulava a transferência das obras para outro estado americano para não pagar impostos. No caso da *Imclone Systems* ocorreu um conflito de interesses e o uso de informações privilegiadas. Ainda de acordo com o IBGC, as ações da empresa estavam em alta em função do desenvolvimento de remédio contra o câncer, no entanto, o FDA (Federal *Drugs Administration*) não havia concedido autorização para comercialização do medicamento amplamente divulgado. Os familiares do presidente venderam suas ações um dia antes do anúncio oficial. Já a fraude da *WorldCom* refere-se principalmente com a manipulação de resultados. Neste caso, a empresa contabilizou como investimentos US$ 3,8 bilhões que na realidade eram despesas, e dessa forma transformou prejuízos que tivera no período em lucro.

A falência da *Enron* foi o grande destaque no cenário mundial naquele período e foi considerada como um dos acontecimentos mais relevantes nos últimos anos na área financeira. A *Enron* foi fundada em 1930 e antes de sua falência era considerada uma das maiores empresas de gás natural e eletricidade dos Estados Unidos. De acordo com o ranking da *Global Fortune* 500 ela ocupava a 16ª posição de maior empresa do mundo e a 7ª dos EUA, sendo a primeira no setor de energia. A empresa pediu concordata em dezembro de 2001, depois de ser denunciada por

[10] *Securities and Exchange Commission* – órgão similar a CVM brasileira.

fraudes contábeis e fiscais, apresentando uma dívida de 13 bilhões de dólares. O IBGC destacou como causas da falência a falta de transparência, a criação de várias subsidiárias de propósito específico (não controladas diretamente pela holding), além da empresa abrigar passivos que não eram refletidos nas demonstrações financeiras da *Enron*. Também foram superestimados os lucros em US$ 600 milhões e dívidas de US$ 650 milhões foram desaparecidas. A empresa *Arthur Andersen* era a responsável pela auditoria da *Enron* e juntamente com ela, comprovou-se posteriormente que foi responsável pelas fraudes.

Os escândalos contábeis não afetaram somente o mercado norte-americano. Foi divulgado nas manchetes dos jornais a crise da empresa italiana Parmalat, sendo considerada pela imprensa como o caso "*Enron* Europeu". No final de 2003 começaram a surgir dúvidas sobre a saúde financeira da empresa e na virada do ano seu fundador, Calisto Tanzi, foi preso sob a suspeita de atuar como membro principal em um complexo esquema de fraude na contabilidade, e ainda, acusado de apropriação de dinheiro da empresa, de manipulação de mercado, de maquiagem de balanços entre outras fraudes.

Neste mercado marcado por incertezas, a Lei Sarbanes-Oxley busca atuar justamente na tentativa de evitar fraudes empresariais, uma vez que ela responsabiliza os presidentes das empresas criminalmente e civilmente por tudo o que acontece na mesma.

### 2.1.1. Lei Sarbanes Oxley: pontos relevantes

A Lei Sarbanes-Oxley de 2002 é extensa e detalhada apresentando diversas regras, que têm sido implementadas desde então. Seu principal objetivo é transformar os princípios de uma boa governança corporativa em leis, evitando, assim, o surgimento de novas fraudes nas empresas.

A seção 302 intitulada "*Corporate Responsibility for Financial Reports*", também conhecida por "Certificações" estabelece que o presidente e o diretor financeiro devem assumir pessoalmente a responsabilidade pela autenticidade das demonstrações financeiras. Além disso, são responsáveis pelo estabelecimento e manutenção do controle interno da empresa. O controle interno é um dos itens exigidos com bastante rigor pela legislação Sarbanes-Oxley. De acordo com a

KPMG (2008) o controle interno é um "processo efetuado pela diretoria, gerentes e por outras pessoas da empresa desenhada para fornecer segurança razoável com relação ao cumprimento de objetivos nas seguintes categorias: fidelidade dos relatórios financeiros; eficácia e eficiência das operações; e *compliance* com as leis e normas aplicáveis".

Algumas das crises envolvendo as companhias americanas ocorreram, principalmente, devido à falta de um controle interno eficaz, o que possibilitou que os relatórios contábeis fossem manipulados apresentando uma situação irreal, com falsos resultados. Tal situação comprometeu a clara evidência da situação da empresa pelos usuários das informações. Dessa forma, a Sarbanes-Oxley passou a determinar que as empresas adotem um controle interno mais rígido com o objetivo de garantir exatidão, confiabilidade e transparência na divulgação das informações financeiras e dos atos da administração.

Além de ser uma exigência da lei o controle interno, proporciona benefícios para a empresa, destacando entre eles a permissão para que esta obtenha informações mais pontuais e tome melhores decisões operacionais; conquiste a confiança dos investidores, evite a perda de recursos, obtenha vantagens competitivas através de operações dinâmicas.

Exercendo seu poder de *enforcement*, as empresas que não implantam um controle interno estão sujeitas às penalidades impostas pela SEC, e ainda, as ações judiciais realizadas pelos acionistas.

Quando os executivos foram questionados sobre as 'falsas' demonstrações contábeis emitidas pelas empresas, muitos alegaram a falta de conhecimento acerca das práticas contábeis adotadas pelas companhias. Baseando-se neste cenário, a seção 302 invalida a justificativa até então utilizada pelos mesmos, responsabilizando o presidente (CEO- *Chief Executive Officer* – executivo principal) e o diretor financeiro (CFO – *Chief Financial Officer* - executivo financeiro) na "certificação" das demonstrações financeiras. Por isso, estes executivos deverão emitir certificações trimestrais atestando sua responsabilidade:

- pelo estabelecimento e a manutenção dos controles internos;
- pela projeção desses controles (ou supervisionaram seu projeto para assegurar que as informações materiais cheguem ao conhecimento de todos;

- pela avaliação da eficácia desses controles a cada trimestre, e apresentação de relatório as conclusões acerca da eficácia dos controles internos;
- pela divulgação tanto ao Comitê de Auditoria quanto aos auditores independentes das deficiências relevantes identificadas no controle, e ainda de qualquer fraude envolvendo funcionários da administração ou qualquer outro que atue significativamente nos controles internos da companhia. Ainda haverá que revelar nos documentos destinado à SEC todas as alterações realizadas no controle interno para suprir as deficiências identificadas.

A seção 404 intitulada: *"Management Assessment of Internal Controls"* também conhecida por divulgação exige que o presidente e os diretores financeiros da companhia divulguem um relatório sobre a efetividade dos controles internos e a elaboração das demonstrações financeiras, juntamente com os relatórios anuais. Este relatório deverá confirmar a responsabilidade dos executivos pelo estabelecimento e manutenção de controles e procedimentos internos para emissão dos relatórios financeiros e avaliar a eficácia dos controles então estabelecidos. Esta seção determina ainda, que o auditor externo da companhia deve emitir um relatório individual confirmando a avaliação da administração sobre a eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros.

### 2.1.2. FASB

Desde 1996, o *Financial Accounting Standards Board* – FASB tem discute as mudanças na contabilização da combinação de negócios, incluindo o *goodwill* e outros ativos intangíveis. Nas últimas décadas, além dos acontecimentos anteriormente retratados, houve uma crescente participação do capital intelectual e das marcas e patentes na composição do valor do *goodwill,* e que gerou a necessidade de utilizar critérios mais aptos de mensuração para com a realidade econômica e acionária das empresas.

Apenas em 1999, foi trazido a público a primeira versão destas propostas de alteração. Em setembro do referido ano, o FASB propôs a extinção do método de contabilização da combinação de negócios. Propôs, ainda, que o *goodwill* fosse

amortizado durante toda a sua vida econômica, limitado a vinte anos, assim como os demais ativos intangíveis passivos de identificação.

O FASB encontrou muitas resistências ao propor a eliminação da contabilização do *pooling-of-interests* (combinação de negócios), mas, em fevereiro de 2001 ao re-deliberar a proposta de 1999, confirmou a eliminação do *pooling-of-interests*. Porém, propuseram a adoção de um critério diferenciado para o tratamento do *goodwill,* deixando intactas as proposições sobre os demais ativos intangíveis.

Em junho de 2001, o FASB concluiu a elaboração dos pronunciamentos sobre combinações de negócios, o SFAS 141, e sobre o *goodwill* e ativos intangíveis, o SFAS 142. O SFAS 141 (*Business Combinations*) substituiu o APB 16 (*Business Combinations*). E, o SFAS 142 (*Goodwill and other intangible assets*) substituiu o APB 17 (*Intangible Assets*). Ambos entraram em vigor a partir de 01 de janeiro de 2002 e estabelecem as novas normas para o tratamento de ativos intangíveis e não identificados, criados ou adquiridos pelas empresas, incluindo o *goodwill.*

O FASB não considera o *goodwill* como um ativo identificável e, de acordo com o SFAS 142, recebe um tratamento diferenciado em relação aos demais ativos intangíveis.

De acordo com o FASB, os ativos intangíveis são definidos como sendo "ativos correntes e não correntes os quais carecem de substância material". Porém, deve-se excluir desta definição, os instrumentos financeiros, tais como, aplicações financeiras e investimentos, e, os impostos diferidos do ativo. O FASB determina, ainda, que os ativos intangíveis adquiridos são reconhecidos separadamente do *goodwill* caso se encaixem nos seguintes critérios: (1) os controles sobre os benefícios econômicos futuros destes ativos são obtidos de forma contratual ou de direitos legais e podem ser reconhecidos e separados dos demais diretos e obrigações associados; (2) o ativo deve ser capaz ser separado ou dividido e vendido, transferido, licenciado ou alugado, através de contrato específico.

Somente, então, a partir, do SFAS 142 é que a vida indefinida dos ativos intangíveis passou a ser reconhecida. De acordo com as novas diretrizes do FASB, a vida econômica de um bem pode ser considerada como indeterminada, desde que suporte e permita uma clara identificação dos fluxos de caixa futuros associados, os quais devem ser compatíveis com essa realidade econômica.

O SFAS 142 condescendeu um tratamento especial para o *goodwill*, isto devido ao fato de o mesmo não ser identificável separadamente ou transferível, em oposição aos demais ativos intangíveis. Segundo o SFAS 142 *goodwill* é o "resultado de uma combinação entre duas ou mais empresas de caráter não lucrativo ou pela aquisição de uma empresa de caráter lucrativo por uma de caráter não lucrativo". Ao analisar a definição do SFAS 142 percebe-se que o *goodwill* é reconhecido como sendo o excesso do custo da aquisição sobre o valor líquido de seus ativos identificáveis, incluindo os ativos intangíveis identificáveis, adquiridos.

## 2.2. International Financial Reporting Standards (IFRS)

Neste cenário, cenário de discussão acerca da avaliação de empresas, da gestão de risco e da mensuração, surge a necessidade de padronização das normas contábeis. Em 2005, a grande maioria das empresas listadas da Comunidade Européia e de vários outros países passou a apresentar suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Até então, cada empresa apresentava demonstrações financeiras de acordo com os princípios contábeis aceitos em seus respectivos países.

Para analistas, investidores e usuários das demonstrações financeiras em geral, não era tarefa fácil interpretar e/ou comparar resultados apresentados pelas empresas, nem mesmo entre aquelas de mesmo ramo de atuação, à medida que diferentes práticas contábeis distorciam significativamente qualquer comparação direta.

A primeira onda de adoção da IFRS, como ficou conhecida o movimento na Europa naquela data, possibilitou pela primeira vez uma comparação direta e linear dos resultados das empresas, facilitando a interpretação e o entendimento da saúde das empresas. Mais de sete mil empresas em mais de noventa e dois países migraram para um único padrão contábil, sem provocar turbulências no mercado financeiro nem atrasos nas publicações.

Dentre as alterações corridas para padronização das normas contábeis, vale destacar a menção que se faz aos ativos intangíveis. A crescente importância dos ativos intangíveis e sua contabilização no contexto da financeirizacao,exige uma norma especifica (IAS 38) cujo objetivo é o de prescrever o tratamento contábil de

ativos intangíveis que não sejam especificamente tratados nas outras Normas. Esta Norma determina que uma entidade deva reconhecer um ativo intangível se critérios específicos forem satisfeitos. Além disso, a norma especifica como mensurar a quantia escriturada de ativos intangíveis e exige divulgações especificadas acerca de ativos intangíveis. Aplica-se, entre outras coisas, a dispêndios com publicidade, formação, arranque e atividades de pesquisa e desenvolvimento.

## 2.3. Repercussões no Brasil: a Lei 11.638/07

Após tramitar sete anos na Câmara dos Deputados, o Projeto de Lei 3.741/00 foi finalmente aprovado pelo Congresso e sancionado pelo Presidente da Republica na forma da Lei 11.638/ de 28 de Dezembro de 2007, que altera, revoga e introduz novos dispositivos à Lei 6.4004/76 (Lei das Sociedades por Ações) e à Lei 6.385/76, principalmente no que tange a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

A Lei entrou em vigor no primeiro dia de 2008 e ela representa a possibilidade de que a contabilidade no Brasil seja emparelhada com as normas internacionais. Mais que isto, a lei representa um avanço em relação à contabilização dos intangíveis, que até então carecia de uma normatização mais detalhada.

Iudícibus[11] aponta algumas justificativas para revisão da parte contábil da Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404), entre elas: o surgimento de uma nova realidade econômica no Brasil, bem diferente daquela existente em 1976 quando a Lei 6.404 foi editada e também o processo de globalização das economias, aberturas de capitais, com expressivo fluxo de capitais ingressando no país e com empresas brasileiras captando recursos no exterior. Segundo o autor, a necessidade de mudanças na referida lei é ainda mais urgente considerando os trilhões de dólares aguardando países e nichos de oportunidades de investimento. Assim, dotar o País de uma regulação que favoreça a comparabilidade entre demonstrações financeiras, dentro do País, e de empresas nacionais com estrangeiras, é considerada fundamental.

[11] Em: "Considerações sobre as mudanças nas demonstrações financeiras com a Lei 11.638/07".

As mudanças nas demonstrações financeiras são três principalmente: (1) criação da "Demonstração dos Fluxos de Caixa" que substitui o arcaico DOAR (Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos) e que aborde principalmente as operações, financiamentos e investimentos das companhias; (2) criação da "Demonstração do Valor Adicionado", obrigatório somente para as companhias abertas, e que demonstra quanto de riqueza a empresa adicionou ao sei produto final e de que forma ela foi distribuída entre os fatores de produção e (3) eliminação da "Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados", já que a conta "lucros ou prejuízos acumulados" foi extinta.

Com relação ao Balanço Patrimonial, as principais alterações foram: (1) criação do subgrupo "Intangível" no Ativo Permanente, desdobrado do Imobilizado, ficando definitivamente separados (e totalizados individualmente) os bens materiais (Imobilizado) e os bens imateriais (Intangível); (2) classificação, no Imobilizado, dos bens corpóreos "decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens"; (3) extinção da possibilidade de reavaliação dos bens do Ativo Imobilizado e, conseqüentemente, eliminação da conta "Reservas de Avaliação"; (4) restrição do uso do subgrupo "Diferido" ao registro das despesas pré-operacionais e aos gastos de reestruturação; (5) eliminação da conta "Lucros ou Prejuízos Acumulados" e por último (6) criação, no Patrimônio Líquido, do subgrupo "Ajustes de Avaliação Patrimonial". Nas operações de combinação de empresas a avaliação a preços de mercado aproxima o Brasil das práticas internacionais. Nestes casos, o valor de mercado é atribuído a cada um dos elementos do Ativo e Passivo, sendo a diferença entre o valor de aquisição e o valor líquido apurado, registrada como um "Ajuste de Avaliação Patrimonial".

A Lei aborda também mudanças nos critérios de avaliação, prevendo três hipóteses fundamentais para a avaliação a preço de mercado e que são necessárias para pensar, depois, sobre o valor das empresas:

I. Art. 183. Serão avaliadas pelo valor de mercados as aplicações e instrumentos financeiros, inclusive derivativos, e em direitos e títulos de credito classificados no Ativo Circulante, quando se tratar de aplicações destinadas à negociação ou disponíveis para venda.
II. Art. 226, § 3º. "Nas operações de transformação, incorporação, fusão ou cisão realizadas entre as partes independentes e vinculadas à efetiva

transferência de controle, os ativos e passivos da sociedade a ser incorporada ou decorrente de fusão ou cisão serão contabilizados pelo seu valor de mercado.

III. Art. 183, § 3º. "A companhia deverá efetuar, periodicamente, análise sobre a recuperação dos valores registrados no imobilizado, no intangível e no diferido a fim de que sejam: (1) registradas as perdas de valor do capital aplicado quando houver decisão de interromper as atividades a que se destinavam; (2) revisados e ajustados os critérios utilizados para determinação da vida útil econômica estimada e para cálculo da depreciação, exaustão e amortização."

A partir então destas considerações, acredita-se que a atualização da Lei das Sociedades por Ações, com a Lei 11.638, juntamente com o poder regulatório da CVM, são elementos importantes para a harmonização da lei com as práticas contábeis internacionais (IFRS e IASB) de forma a diminuir dificuldades de interpretação e de aceitação das informações contábeis no Brasil e também reduzir riscos e custos associados a tais dificuldades. Considerando então a evolução da Leis das Sociedades Anônimas que considera um item especial no Não Circulante do Balanço Patrimonial para o Intangível, é momento de reflexão mais profunda sobre os aspectos incorpóreos que interferem no valor de empresa e como revelam suas vantagens e estratégias competitivas.

## CAPÍTULO 3 – ESTRATÉGIA COMPETITIVA E INTANGÍVEIS

Pensar sobre a criação de valor e vantagem competitiva por meio dos ativos intangíveis exige que se reflita sobre os pensamentos de Michael Porter, um dos maiores teóricos sobre a estratégia e competitividade de empresas.

De acordo com Porter (1991), estratégia competitiva:

> *"é a busca de uma posição competitiva favorável em uma indústria, a arena fundamental onde ocorre a concorrência. A estratégia competitiva visa estabelecer uma posição lucrativa e sustentável contra as forças que determinam a concorrência da indústria."* (PORTER, 1991)

A escolha da estratégia competitiva adequada, segundo ele, fundamenta-se em duas questões centrais: a atratividade da indústria e a posição competitiva dentro dela. A primeira questão consiste em analisar se a indústria é atrativa em termos de rentabilidade a longo prazo e tentar identificar os fatores que determinam essa atratividade. A outra questão refere-se aos determinantes da posição competitiva, que podem variar de uma indústria para outra. É a combinação das duas questões que val determinar a escolha da estratégia competitiva a ser adotada e, por conseqüência, o desempenho da empresa.

Neste contexto, busca-se verificar neste capítulo a hipótese deste trabalho de que a intangibilidade dos ativos é fonte de valor e de vantagem competitiva.

O capítulo em questão apresenta a questão da estratégia competitiva da seguinte maneira: na primeira parte, uma revisão literária da teoria da estratégia competitiva de Michael Porter; depois, a questão da análise ambiental e das forças competitivas e, por fim, estabelece a relação entre forças competitivas e os ativos intangíveis.

### 3.1. ESTRATÉGIA COMPETITIVA: UMA REVISÃO LITERÁRIA, À LUZ DA TEORIA DE PORTER

Michael Porter, em Estratégia Competitiva (1980) e Vantagem Competitiva (1985), desenvolveu seu modelo de competitividade empresarial estabelecendo os conceitos de estratégia genérica e de cadeia de valor, que mais tarde tornaram-se

um paradigma da análise estratégica (VASCONCELOS E CYRINO, 2000; FOSS, 1996).

A Teoria Porteriana se desenvolveu sobre uma estrutura teórica verificável empiricamente, partindo de premissas de racionalidade econômica no contexto da teoria da organização industrial. Dentro deste panorama teórico, para Porter, o dirigente deverá tomar decisões que visam combinar produtos e mercados gerando estratégias de liderança em custos, diferenciação ou focalização (estratégias genéricas). O ponto central é a capacidade da alta gerência de analisar o ambiente, ler os sinais, estabelecer comprometimentos e posicionar a empresa de acordo com estes elementos (FOSS, 1996).

### *3.1.1. Características da Estratégia e eficiência operacional*

Tanto Henderson (1989) como Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) pensam a estratégia como a construção e execução de um plano de ação, com o objetivo de orientar decisões futuras, de forma a criar um cenário favorável para quem o elabora. De forma geral, desenvolver uma vantagem competitiva para o negócio.

Algumas idéias têm sido confundidas com o conceito de estratégia, sendo a mais comum delas a de eficiência operacional. Para Porter (1996), eficiência operacional significa executar atividades similares melhor do que os competidores, tais como reduções de custos, melhorias marginais na qualidade e nos prazos de entrega. Para isso, desenvolveram-se diversas ferramentas gerenciais, como, por exemplo: TQM (*Total Quality Management*), *benchmarking*, *outsourcing*, *partnering*, reengenharia. Porém, com a rápida difusão de melhores práticas, a vantagem inicialmente obtida é velozmente igualada. Assim, mais empresas tornam-se semelhantes, impossibilitando que uma delas destaque-se das demais e obtenha ganhos mais significativos.

A eficiência operacional é importante devido à competição acirrada nos dias atuais, sem ela uma corporação enfrenta dificuldades para sobreviver. Mas, somente uma posição estratégica única pode diferenciar a longo prazo uma empresa de seus principais concorrentes. Somente a formulação de uma estratégia pode permitir ganhos de competitividade a uma corporação.

Segundo Carvalho e Laurindo (2007: 20), "uma posição estratégica significa executar atividades diferentes das de seus concorrentes ou executar atividades similares de forma diferente". Hamel (1996) vai mais além e defende a idéia de que fazer estratégia exige posturas mais revolucionárias que alterem o modo de operação das empresas, diferentemente de atitudes conservadoras buscadas apenas com a eficiência operacional.

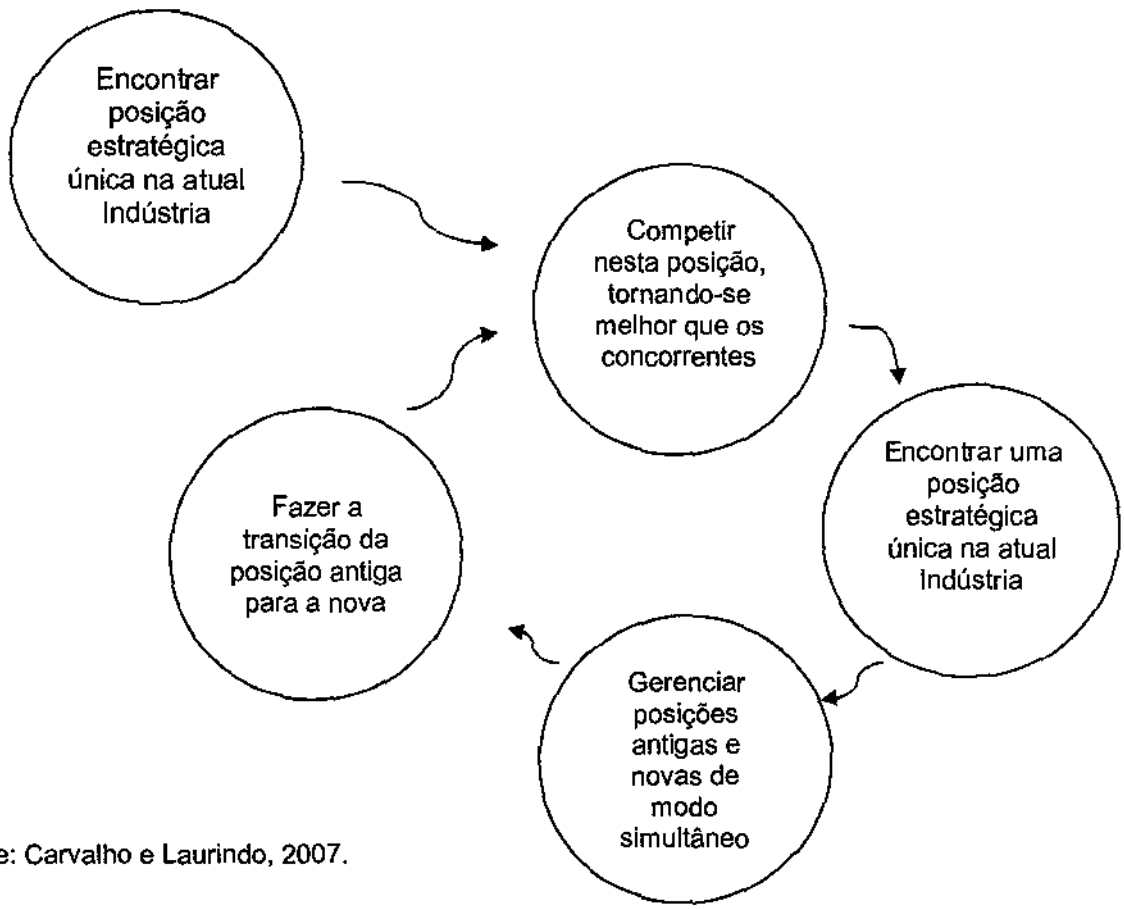
Segundo Porter (1996), no momento de formular uma estratégia, procura-se o equilíbrio entre alternativas excludentes, *trade-offs*, que se fundamentam em três fatores: (1) manter a consistência de imagem ou reputação no cliente faz com que ele receba sempre o mesmo tipo de valor; (2) a compatibilidade com as características das próprias atividades facilita o uso homogêneo de equipamentos, exigências de habilidades, comportamento e treinamento de funcionários e gerentes e; (3) a existência de limites na coordenação interna e no controle força a empresa a escolher atividades de acordo com prioridades. Caso a empresa deseje executar diversas alternativas, corre o risco de não atingir o desempenho esperado em nenhuma delas. Seguindo por esta linha de pensamento, a formulação da estratégia procura quais atividades executar e como elas se relacionam entre si.

Porter (1996) considera a existência de três níveis de compatibilização. O primeiro é a consistência entre a estratégia da empresa e as atividades no âmbito funcional, o que facilita implementação, comunicação e transmissão da estratégia para clientes, funcionários e acionistas. A segunda é o reforço mútuo das atividades, ou seja, a execução de uma produz efeitos que reforçam a outra e o terceiro é a otimização de esforços que, através de fluxo de informações e coordenação, visa eliminar redundâncias e eliminar desperdícios.

Nota-se que estes fatores de compatibilidade indicam que o conjunto das atividades, e não cada atividade, é o fator crucial para o estabelecimento e a manutenção da vantagem competitiva. A preocupação na busca da excelência no desempenho de atividades individuais apenas é característica da eficiência operacional, não da estratégia. Portanto, para Michael Porter, é da totalidade do sistema de atividades que emanam a vantagem competitiva e, por conseguinte, o sucesso da estratégia.

Entretanto, como já foi citado, o posicionamento estratégico único é transitório. Segundo Markides (1999), caso o posicionamento seja atrativo, empresas concorrentes o imitarão.

Figura 3.1: Elementos de uma estratégia dinâmica




Fonte: Carvalho e Laurindo, 2007.

Assim, neste contexto, a estratégia é essencialmente dinâmica e a empresa deve orientar-se nos seguintes pontos:

(1) Constituir uma posição estratégica única distintiva na indústria em que atua.
(2) Competir com base nesta posição, de forma a ser melhor do que os concorrentes da indústria.
(3) Explorar de forma continua novas posições estratégicas.
(4) Caso identifique outra posição estratégica viável em sua indústria, a empresa deve tentar a difícil tarefa de administrar as duas posições simultaneamente. À medida

que a posição antiga entra na maturidade e passa a declinar, a empresa deve gradualmente fazer a transição para a nova posição.

(5) O ciclo então deve ser recomeçado: quando já competindo na nova posição, deve prosseguir na busca por outra nova posição estratégica viável.

### *3.1.2. Análise Ambiental*

Para Porter (1980), a análise estratégica consiste em alcançar visões de como é a criação de valor em uma empresa. Uma empresa gera valor quando consegue, em média, obter um retorno sobre seus ativos superior ao custo médio de oportunidade de seu capital (COPELAND E WETON, 1992). Apesar da teoria da organização industrial, ou a análise microeconômica, recomendar que a condição de eficiência de mercado seja um lucro econômico igual a zero, a eficiência é alcançada quando o lucro econômico positivo para remunerar o acionista.

A partir dos anos 60, os estudos de estratégia das empresas evoluíram em dois sentidos. Em um deles, a flexibilidade corporativa é considerada valiosa pelo fato de permitir que a empresa se adapte ao ambiente, adicionando valor, num ambiente de incerteza. Já no outro, o compromisso é considerado fundamental, pois influencia positivamente as ações dos competidores.

A corrente da flexibilidade baseia-se no argumento dos recursos e das competências-chaves: uma empresa deveria investir em recursos e competências que lhe dessem um diferencial de busca de oportunidades de mercado. Esta visão, também conhecida como "visão baseada no conhecimento" foi dominante nos anos noventa. A corrente do compromisso é baseada na organização industrial e na teoria dos jogos.

A vantagem competitiva está na forma como a empresa responde ao seu ambiente, externo e interno, e gera valor. Na parte externa, a geração de valor é derivada de forças de mercado e comportamento estratégico a ele associado. No âmbito interno, a geração de valor está associada a especificidade de recursos e capacidade da empresa em explorar oportunidades de mercado.

Para Porter (1985), os dois ambientes compõem a análise da competição na indústria e a análise de conflito estratégico. O primeiro, externo, tem como objeto de análise as firmas e os produtos e, como foco, as condições estruturais da indústria e

o posicionamento dos competidores. O segundo, interno, também tem como objeto de análise as empresas e os produtos, mas com foco na análise nas interações estratégicas dos agentes.

Assim, a elaboração de uma estratégia eficiente está atrelada ao mapeamento e contínuo monitoramento do ambiente competitivo. Sendo assim, as oportunidades e ameaças emergentes são rapidamente sinalizadas. As duas ferramentas mais utilizadas para entender o ambiente competitivo são a: Análise Estrutural da Indústria e Análise Estrutural Dentro da Indústria.

### *3.1.3. As Cinco Forças Competitivas de Porter*

Segundo Ghemawat (2000), a estrutura para a análise competitiva setorial desenvolvida por Porter em 1980 tornou-se paradigma em estratégia nos anos 80. A teoria desenvolvida por Porter (1986, 1990) se reporta à análise dos padrões de concorrência empresarial e às estratégias adotadas pelas empresas para atuação no mercado e para obtenção de vantagem competitiva. Para Porter (1980), é fundamental que uma empresa apreenda como a estrutura setorial se converge à competição no setor afetando sua rentabilidade e atratividade. Desta forma, a partir do diagnóstico e do prognóstico, identificam-se as oportunidades e ameaças à posição futura pretendida. Segundo a abordagem do autor, a estrutura industrial é regulada por cinco forças competitivas e avaliação destas forças permite incrementar a posição de mercado de uma empresa e criar posições defensivas contra as forças competitivas.

(1) o poder de negociação dos fornecedores;
(2) o poder de negociação dos clientes;
(3) a rivalidade entre empresas concorrentes;
(4) a ameaça de novos entrantes, concorrentes potenciais;
(5) a ameaça de produtos e serviços substitutos.

Os compradores e fornecedores são intensas forças competitivas e deve-se traçar uma estratégia focada nestes. Isto implica a seleção dos mesmos, escolha de

clientes-alvo ou grupos de clientes e estratégias de compra, buscando aspectos estratégicos e não só operacionais.

Os fornecedores podem influenciar uma indústria quando detém poder de negociação suficiente para afetar negativamente a sua rentabilidade, seja através de uma elevação dos preços ou redução da qualidade dos bens e serviços fornecidos. As condições que determinam o poder de barganha de um grupo de fornecedores são principalmente o grau de concentração e oligopolização do setor, presença ou não de produtos substitutos dos insumos, grau de importância do produto fornecido para o negócio do comprador; grau de diferenciação ou de custos de mudança dos produtos fornecidos, e ameaça de integração para frente por parte dos fornecedores.

Os compradores exercem pressão sobre a indústria ao forçar uma redução dos preços, ao exigir melhor qualidade e ao instigar os concorrentes uns contra os outros. Porém, o poder de barganha de um grupo de compradores depende do grau de concentração ou do volume adquirido em relação às vendas do vendedor, da facilidade de troca de fornecedor, da ameaça de integração para trás por parte dos compradores, do grau de conhecimento das condições de mercado por parte dos compradores e do baixo nível de influência do produto da indústria na qualidade dos produtos ou serviços do comprador.

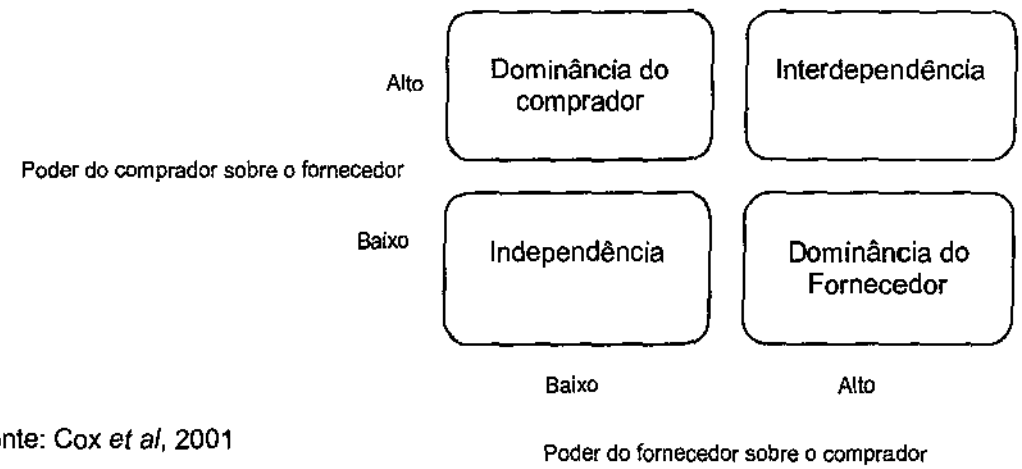
Tabela 3.1.- Análise do Poder de Barganha de Clientes e Fornecedores

| Clientes | Fornecedores |
|---|---|
| Os clientes estão concentrados ou adquirem em grandes volumes. | O produto dos fornecedores é um insumo crítico. |
| As compras significam uma fração significativa de seus custos. | O grupo de fornecedores é constituído por poucas companhias e mais concentrado do que a indústria em análise. |
| Os produtos da indústria são padronizados e/ou não são importantes para a qualidade de produtos dos clientes. | A indústria não é um cliente importante para o grupo de fornecedores. |
| Os clientes têm total informação. | Os produtos dos fornecedores são diferenciados e não concorrem com produtos substitutos. |
| O grupo de clientes é uma ameaça concreta para trás. | Os fornecedores são uma ameaça concreta de integração para frente. |

Fonte: Carvalho e Laurindo, 2007.

Conforme mostra a figura abaixo, há quatro quadrantes: dominância do comprador, interdependência, independência, dominância do fornecedor. A interdependência sinaliza que compradores e fornecedores possuem atributos de poder e necessitam do envolvimento de ambos para a realização de trocas comerciais. Já na independência nenhum dos dois possui atributos de poder, impossibilitando que um exija de outro o cumprimento de requisitos. Os quadrantes de dominância pura são auto-explicativos.

Figura 3.2: Matriz do Poder




Fonte: Cox *et al*, 2001

Assim, o poder de barganha de fornecedores e clientes pode extrair valor de uma empresa, dependendo da concentração do setor, dos custos de mudanças para o cliente, da possibilidade do cliente e fornecedor se verticalizar, da elasticidade-preço do mercado e do relacionamento de longo prazo entre eles.

O fator central da competição setorial é a rivalidade interna dos agentes, pois envolve movimentos estratégicos para ganhar participação de mercado dentro do setor. Assim, os concorrentes distorcem a estrutura industrial ao competirem por uma posição mais privilegiada no mercado. A rivalidade cresce na medida em que os concorrentes percebem as oportunidades de melhora de posição. O grau de rivalidade da concorrência existente está diretamente relacionado com a quantidade de concorrentes, com custos fixos ou de armazenamento altos; com barreiras de saída elevadas e com a ausência de diferenciação ou custos de mudança.

Os concorrentes potenciais, ou ameaça de novos entrantes, modificam a estrutura industrial, pois forçam uma redução dos preços ou um aumento dos custos

dos participantes. Os novos entrantes dependem da avaliação de outros fatores, que incluem: especificidade do capital, tamanho do investimento para a entrada no mercado, o acesso a recursos e canais de distribuição, a presença de barreiras legais e reguladoras, a possibilidade de retaliação das empresas estabelecidas, a necessidade de estabelecer uma marca e as vantagens de custo, como economia de escala, escopo e curva de aprendizado. Segundo Porter (1986), "a ameaça de entrada em uma indústria depende das *barreiras de entrada* existentes, em conjunto com a *reação* que o novo concorrente pode esperar por parte dos concorrentes já existentes." As barreiras à entrada podem ser estruturais ou de comportamento estratégico. As primeiras decorrem de vantagens de custo, marketing, localização e distribuição. Já as de comportamento estratégico referem-se às atitudes deliberadas como limitação de preço antes da entrada, aumento da capacidade, obtenção de patentes, propaganda excessiva para obtenção da lealdade à marca para evitar a entrada de novos participantes.

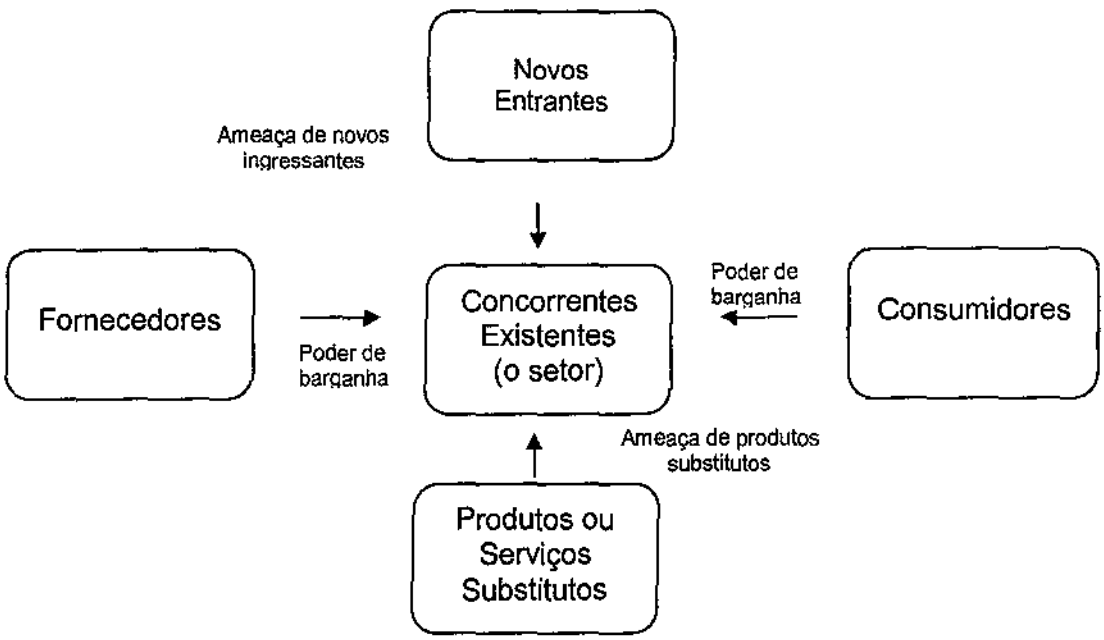
Os produtos substitutos, por sua vez, influenciam a indústria oferecendo uma alternativa que afeta o nível de lucratividade das empresas participantes. Assim, "quanto mais atrativa a alternativa de preço-desempenho oferecida pelos produtos substitutos, mais firme será a pressão sobre os lucros da indústria." (PORTER, 1986). A possibilidade dos consumidores substituírem o produto diminui seu preço e sua rentabilidade. Os novos substitutos, que agregam mais tecnologia, podem representar grandes ameaças aos atuais produtos no mercado. A extensão em que os produtos de uma companhia podem ser substituídos depende de vários fatores, tais como a tendência dos compradores em substituí-los, valor agregado pela empresa aos seus produtos e serviços e as características preço-qualidade dos substitutos.

As pressões exercidas por essas forças são determinantes estruturais da competição e da lucratividade em uma indústria. Logo, seu mapeamento auxilia na busca por uma posição onde se possam diminuir essas pressões ou até mesmo fazê-las influenciar a favor da empresa (PORTER, 1999).

> *"Elas realçam os pontos fortes e os pontos fracos mais importantes da empresa, inspiram seu posicionamento no setor, iluminam as áreas em que as mudanças estratégicas proporcionem o maior retorno e identificam os pontos em que as tendências setoriais são mais significativas, em termos de*

*oportunidades ou ameaças."* (PORTER, 1999).

Figura 3.3: Análise estrutural da Indústria: as cinco forças competitivas de Porter




Fonte: Carvalho e Laurindo, 2007.

Na horizontal da figura 3 encontra-se o poder de barganha de clientes e fornecedores. Já na linha vertical da figura 3 de forças competitivas, encontra-se a influência da concorrência, limitador essencial da lucratividade da indústria.

Como dito anteriormente, o fator central da competição setorial é a rivalidade interna dos agentes, pois envolve movimentos estratégicos para ganhar participação de mercado dentro do setor. A competição direta está nas empresas rivais dentro da mesma indústria, mas esta é apenas uma das forças. A intensidade da rivalidade entre os competidores estabelecidos e, portanto, a rentabilidade do setor é afetada pelos outros quatro fatores, além da competição por preço.

Assim, a concorrência não pode ser considerada apenas como as empresas já estabelecidas no mercado, mas também toda nova ameaça como potenciais novos entrantes ou produtos substitutos, caracterizando assim a rivalidade ampliada. Indústrias com grandes ameaças de produtos substitutos ou novos entrantes acirram a rivalidade entre seus membros, chegando a uma guerra por preços. Os principais aspectos a serem verificados para analisar a influência de concorrentes já existentes são:

- Concorrentes numerosos ou equilibrados.
- Crescimento lento da indústria.
- Custos fixos altos.
- Ausência de diferenciação.
- Capacidade aumentada em grandes incrementos.
- Concorrentes com estratégias divergentes.
- Barreiras de saídas elevadas.

### *3.1.4. Análise estrutural dentro da Indústria*

As mesmas forças influenciam todas as empresas de determinada indústria dentro do ambiente competitivo. Porém, como adotam diferentes posicionamentos, chegam a resultados diferentes. O estudo dessas estratégias diferenciadas é feito pela Análise Estrutural Dentro da Indústria, seguindo-se cinco passos básicos.

Os primeiro e segundo passos são a caracterização da estratégia de todos os concorrentes relevantes dentro de determinadas dimensões e avaliação das barreiras de mobilidade resultantes de determinados posicionamentos. Dentre estas dimensões tem-se especialização, identificação de marcas, qualidade do produto, liderança tecnológica, integração vertical, posição de custo, atendimento, política de preço, alavancagem, relacionamento com a matriz. Os terceiro, quarto e quinto passos dizem respeito aos grupos estratégicos, o poder relativo de negociação com compradores e fornecedores, a posição quanto a produtos substitutos e a interdependência no mercado.

Empresas dentro de um mesmo grupo estratégico seguem uma estratégia idêntica ou muito semelhante ao longo das dimensões estratégicas. Geralmente diferem apenas nas abordagens de *marketing* ou produto. Grupos estratégicos não devem ser confundidos com segmentos de mercado ou estratégias de segmentação. Eles afetam: as barreiras de mobilidade, inibindo novos entrantes, movimentos de uma estratégia para outra e explicando as diferenças de lucratividade; o poder de negociação, através de graus diferentes de vulnerabilidade a compradores e fornecedores comuns; a ameaça de substituições; a rivalidade dentro da indústria, já

que pode existir interdependência no mercado entre os grupos ou grau de sobreposição dos clientes visados. Uma ferramenta importante para a escolha de qual grupo competir é a análise SWOT, que mapeia os pontos fortes e fracos de uma empresa e auxilia a aumentar oportunidades e diminuir riscos oriundos do ambiente competitivo.

Tabela 3.2- Análise SWOT e Grupos Estratégicos

| **S - Pontos Fortes** | **W - Pontos Fracos** |
|---|---|
| Fatores que constroem barreiras de mobilidade. | Fatores que debilitam barreiras de mobilidade. |
| Fatores que reforçam o poder de negociação de seu grupo com compradores e fornecedores. | Fatores que enfraquecem o poder de negociação de seu grupo com compradores e fornecedores. |
| Fatores que isolam seu grupo da rivalidade de outras empresas. | Fatores que expõem seu grupo da rivalidade de outras empresas. |
| Escala maior em relação ao seu grupo estratégico. | Escala menor em relação ao seu grupo estratégico. |
| Fatores que permitem custos menores em seu grupo estratégico. | Fatores que causam custos maiores em seu grupo estratégico. |
| Forte capacidade de implementação de sua estratégia em relação a seus concorrentes. | Capacidade menor de implementação de sua estratégia em relação a seus concorrentes. |
| Recursos e habilidades que permitam superar barreiras de mobilidade e penetrar em grupos estratégicos mais interessantes. | Falta de recursos e habilidades que pudessem permitir superar barreiras de mobilidade e penetrar em grupos estratégicos mais interessantes. |
| **O - Oportunidades** | **T - Ameaças** |
| Criação de um novo grupo estratégico. | Outras empresas entrarem em seu grupo estratégico. |
| Mudança para um grupo estratégico em posição mais favorável. | Fatores que reduzam as barreiras de mobilidade do grupo estratégico, diminuam o poder em relação a compradores ou fornecedores, piorem a posição em relação a produtos substitutos ou exponham a uma maior rivalidade. |
| Fortalecimento da posição estrutural do grupo existente ou da posição da empresa no grupo. | Investimentos que visam melhorar a posição da empresa aumentando as barreiras de mobilidade. |
| Mudança para um novo grupo e fortalecimento da posição estrutural deste grupo estratégico | Tentativas de superar barreiras de mobilidade para entrar em grupos estratégicos mais interessantes ou inteiramente novos. |

Fonte: Carvalho e Laurindo, 2007.

Assim, é no contexto de competição agressiva por preço, abre-se mais espaço para a competição por artifícios inovadores e característicos de cada companhia e setor: os intangíveis. Propaganda, investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento (P&D), patentes, poder de barganha com clientes e fornecedores, entre outros já elencados no primeiro capitulo desta monografia, tornam-se fundamentais para geração de valor, aumento de rentabilidade e melhor posicionamento competitivo de uma empresa.

### *3.1.5. ANÁLISE ORGANIZACIONAL: ESTRATÉGIAS GENÉRICAS E GERAÇÃO DE VALOR*

Após a análise do ambiente competitivo segundo as forças de Porter e a os grupos estratégicos, as atenções voltam-se para dentro da empresa. Ao lidar com as cinco forças competitivas, uma empresa pode escolher entre três estratégias genéricas: liderança em custo, diferenciação e enfoque.

Ao adotar a estratégia de liderança em custo, a empresa tem o intuito de minimizar seus custos, seja através do aumento substancial da escala de produção, seja por meio de um forte controle de custos e despesas gerais ou mesmo através da redução de custos em áreas como Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), assistência, força de vendas, publicidade. Enfatiza a produção padronizada pelo menor custo possível por unidade para atender o público com demanda sensível a preço.

A estratégia de diferenciação, por sua vez, visa "...diferenciar o produto ou o serviço oferecido pela empresa, criando algo que seja considerado único ao âmbito de toda a indústria." (PORTER, 1986). Na verdade, é produção visando atender uma demanda que é pouco sensível a preço. Assim, as fontes de diferenciação para uma empresa e seus produtos e serviços podem ser a marca, a tecnologia empregada, os serviços personalizados, a rede de fornecedores.

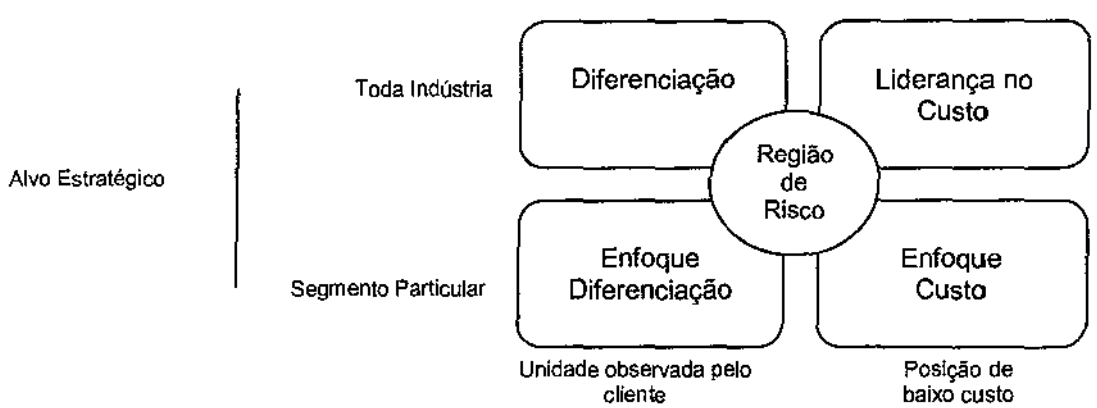
Adotando a estratégia de enfoque ou foco, a empresa opta por atuar em um ambiente competitivo estreito dentro de uma indústria, como um segmento específico de clientes ou um determinado mercado geográfico, por exemplo. Busca atender os desejos de um grupo particular que ocupa uma parte pequena da

demanda de toda a indústria. Neste sentido, a empresa pode adotar um enfoque nos custos ou na diferenciação.

Tanto a opção por uma estratégia genérica de liderança em custos como uma estratégia de diferenciação visa atender toda a indústria enquanto que uma estratégia de foco visa atender apenas uma parte do mercado. A organização deve então escolher entre dois tipos de vantagem, diferenciação ou custos, além definir o escopo de atuação estratégica entre um mercado mais amplo ou um segmento particular.

Deste modo, no âmbito das estratégias competitivas genéricas, um concorrente não consegue adquirir toda a complexa harmonização de tecnologias individuais e habilidades necessárias para construir as competências essenciais. Daí estas serem fundamentais para a elaboração da estratégia, com uma constituição de quatro possíveis posicionamentos: liderança em custos, diferenciação, enfoque/foco em custos e enfoque/foco em diferenciação.

Figura 3.4: Estratégias Genéricas




Fonte: Porter ,1987

Em 1985 Michael Porter, em Vantagem Competitiva, desenvolve o conceito de cadeia de valor onde uma empresa pode ser desagregada em atividades primárias e de suporte. As atividades primárias, por exemplo, operações, marketing, são as responsáveis diretas pela produção física, venda e transferência ao comprador; e as atividades de suporte ou apoio, como Recursos Humanos e tecnologia, servem de apoio para as atividades primárias. A empresa conseguirá

alcançar a lucratividade (ou margem) e rentabilidade através do gerenciamento da cadeia de valor.

> *"Criar valor para os compradores que exceda o custo é a meta de qualquer estratégia genérica"* (PORTER, 1985).

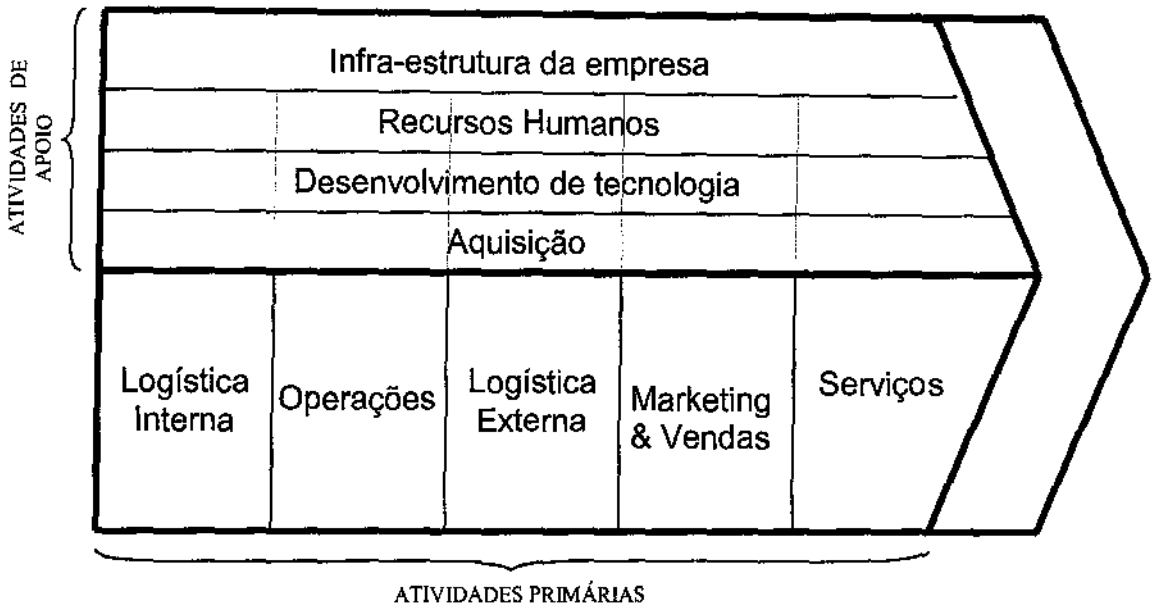
Nesta perspectiva, a empresa deve procurar desenvolver seu posicionamento escolhendo uma única estratégia genérica. Tais estratégias a posicionam para obtenção de vantagem competitiva uma vez que esta utilize a diferenciação de produto, ou a liderança em custos ou o foco.

A base teórica estabelece que a vantagem competitiva deve ser alcançada através do bom posicionamento da empresa e da boa articulação interna de sua cadeia de valor e o estudo desta significa a busca pela eficiência na geração de valor em cada etapa do processo que o negócio possui.

> *"A cadeia de valor desagrega uma empresa nas suas atividades de relevância estratégica para que se possa compreender o comportamento dos custos e as fontes existentes e potenciais de diferenciação"* (PORTER, 1985).

Dentro da visão da economia industrial, Porter (1980 e 1985) afirma que o "valor" de um bem está relacionado àquilo que o consumidor está disposto a pagar. Este valor é criado seqüencialmente e de modo unidirecional pela cadeia de valor. Segundo ele, uma empresa ganha vantagem competitiva executando estas atividades (cadeia de valor) de uma forma mais barata ou melhor que a concorrência (PORTER, 1985). A cadeia de valor pode ser mais bem visualizada pela figura a seguir:

Figura 3.5: Cadeia de Valor




Fonte: Porter (1990)

Agregar valor a um produto, portanto, implica executar uma ou mais atividades – primárias e/ou de apoio – a um custo menor ou de uma forma melhor que os concorrentes. Dada a complexidade cada vez maior das inter-relações econômicas em um contexto de mercado competitivo, é pouco provável que uma empresa detenha competência suficiente para dominar todas as atividades da cadeia de valor. Assim, formar as alianças estratégicas se presta muito bem ao objetivo de se compensar as lacunas de competência que a empresa apresente ao longo de sua cadeia de valor, através do compartilhamento de atividades com outras empresas que agreguem maior valor ao seu produto.

### *3.1.5. INTANGÍVEIS E FORÇAS COMPETITIVAS*

Os intangíveis têm papel crucial para a *valuation* das empresas. São ativos singulares, cujas características únicas e peculiares podem permitir a diferenciação entre as empresas e possivelmente a obtenção de vantagens competitivas. O *"Goodwill"*, principal ativo intangível não identificável, sem definição e clareza acerca de sua origem, descrição e controle e que, segundo Martins (1972), engloba os fatores como "know-how, propaganda eficiente, localização geográfica, habilidade administrativa fora dos padrões comuns, treinamento eficiente dos empregados, relações públicas favoráveis, legislação favorável e condições monopolísticas" está

profundamente relacionado com a adoção de estratégias competitivas genéricas e cadeia de valor de Porter.

Sendo assim, considerando o conceito de intangível e contribuição de Porter com as cinco forças competitivas, as estratégias genéricas e a cadeia de valor, verifica-se que, teoricamente, a intangibilidade dos ativos expressa potencialidade de geração de valor e vantagem competitiva, no contexto da concorrência e da financeirização. É a hipótese central deste trabalho e que pode ser analisada e verificada no âmbito do setor bancário no Brasil, conforme será discutido no próximo capítulo.

## CAPÍTULO 4 – ATIVOS INTANGÍVEIS E O SETOR BANCÁRIO NO BRASIL CONTEMPORÂNEO

O setor bancário brasileiro passou por grandes modificações nos últimos anos no Brasil. No final da década de 1990, o sistema financeiro no Brasil se apresentava mais concentrado, internacionalizado e privatizado, segundo Gonçalves, Madi e Krein (2009). Para manter as altas taxas de rentabilidade diante dos diversos cenários da economia brasileira e das mudanças do próprio setor bancário nacional, com entrada dos bancos estrangeiros e privatizações dos estatais, os grandes bancos passaram a adotar estratégias diferenciadas de negócios e que são refletidas nos seus próprios balanços patrimoniais como intangível.

Neste contexto, busca-se verificar neste capítulo a hipótese deste trabalho de que a intangibilidade dos ativos é fonte de valor e de vantagem competitiva para os bancos no período contemporâneo.

Na primeira seção apresenta-se uma análise do desempenho econômico-financeiro recente da Indústria Bancária no Brasil. Em seguida, trata-se do ambiente de negócios do setor bancário, que aborda o grau de competição do setor, a ameaça de novos entrantes, a ameaça de novos substitutos e o poder de barganha de fornecedores e clientes.

E por último, apresentam-se as estratégias competitivas dos três principais *players* privados do mercado brasileiro – Bradesco, Santander e Itau-Unibanco; como estes especificamente respondem às pressões internas para ganho de competitividade; as perspectivas com relação à rentabilidade e como seus balanços patrimoniais e a contabilização dos intangíveis refletem as estratégias de negócio de cada um deles.

### *4.1. EVOLUÇÃO DO SETOR BANCÁRIO NO BRASIL: DO PLANO REAL AO PANORAMA DO PÓS CRISE INTERNACIONAL*

As mudanças observadas no arranjo e dinâmica do sistema financeiro no Brasil dizem respeito fundamentalmente à desregulamentação, consolidação dos sistemas financeiros e ao papel central das modificações no marco regulatório como estimuladora da concentração do setor e manutenção da rentabilidade. Segundo Gonçalves, Madi e Krein (2009), "a flexibilização do capital bancário com

concentração e diversificação já está presente na dinâmica do sistema financeiro nacional no final da década de 1980" com a nova regulamentação que ratifica oficialmente o chamado banco múltiplo, cuja característica será a flexibilidade na gestão de passivos e ativos integrando diversas atividades financeiras em carteiras, tais como as carteiras comercial, investimento, financiamento ao consumidor, crédito imobiliário, arrendamento mercantil e desenvolvimento.

De forma geral, o setor bancário no Brasil teve um excelente desempenho nos últimos anos em virtude da sua adaptação às diferentes conjunturas econômicas.

Antes do Plano Real, a estrutura do Sistema Financeiro Brasileiro era caracterizada pela forte presença dos bancos estatais, que respondiam pela maior parte do mercado em qualquer critério que fosse utilizado, tais como: proporção de ativos totais, de depósitos ou operações de crédito. O SFB foi fortemente impactado pelos períodos de alta inflação nas décadas de 80 e 90.

As instituições financeiras realizavam ganhos através do *floating*, aplicando os depósitos bancários em títulos públicos no overnight. A inflação constituía um importante mecanismo de financiamento dos bancos, ao corroer o valor real dos depósitos, além de gerar incentivos à introdução de inovações financeiras tornando os bancos extremamente ágeis na realização de pagamentos e movimentação de recursos. Durante o período de alta inflação, até mesmo os pequenos bancos realizavam ganhos com facilidade, a partir da captação de depósitos e aplicação em títulos da dívida pública, sendo capazes de sobreviver à competição do mercado.

Com a estabilização de preços, os ganhos com o *floating* deixaram de ser obtidos e em 1993 as receitas inflacionárias dos bancos que eram estimadas em 4,2% do PIB brasileiro, caíram à aproximadamente zero em 1995. Estima-se que, para os maiores bancos, o ganho proveniente desse tipo de receita representou R$ 9,538 bilhões, em 1994, caindo para R$ 903 milhões no ano seguinte. A redução das receitas inflacionárias fez com que o sistema bancário enfrentasse grandes dificuldades, com a quebra de muitas instituições de pequeno e médio porte e três grandes bancos (Econômico, Nacional e o Bamerindus), que podia ter resultado em uma corrida bancária e até mesmo ter colocado em risco o funcionamento do sistema de pagamentos na época.

Para evitar uma possível falência bancária, o Banco Central formulou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), baseado em dois princípios gerais: (1) preservação da estabilidade do sistema de pagamentos através da garantia dos depósitos dos aplicadores e da penalização das más políticas bancárias; (2) transferência do controle acionário das instituições mais problemáticas pelo programa. Os bancos problemáticos foram divididos em "banco bom" e "banco ruim", sendo o primeiro adquirido por outro banco (depois de saneados por meio das operações do PROER) e o segundo sendo liquidado pelo Banco Central.

O PROER foi concluído em meados de 1997 e devido às oito fusões/aquisições realizadas a estrutura do sistema bancário brasileiro foi alterada resultando em um mercado caracterizado pela concentração, com predominância dos bancos nacionais, com exceção do banco espanhol Santander[12].

Conforme Gonçalves, Madi e Krein (2009) na primeira metade dos anos 90, as estratégias de expansão dos bancos no Brasil ficaram condicionadas aos parâmetros estabelecidos pelos planos de estabilização:

> *"Após o Plano Real, estabilidade de preços e integração internacional foram pilares da expansão das atividades financeiras no Brasil. A adequação dos bancos à nova realidade envolveu processo de reestruturação e fortalecimento do sistema financeiro estimulado pelo Banco Central. No imediato pós Real, a ameaça de crise sistêmica pela fragilização das posições de liquidez dos bancos em cenário de perdas de receitas inflacionárias e necessidade de reorientação patrimonial, impulsionou medidas de regulamentação prudencial e de proteção no sistema financeiro brasileiro."*

O fim do período de inflação, na primeira metade dos anos 90, impulsionou o aumento de aplicações em depósitos bancários que financiaram a expansão das

[12] Nota Técnica nº 11 - Banco Central, 2001

CEDOC - IE - UNICAMP

operações de crédito no início do Plano Real, pois as instituições financeiras foram obrigadas a substituir as receitas inflacionárias por receitas de intermediação financeira, de serviços e tarifas. Esperava-se que os bancos passariam a praticar *spreads* bancários e taxas de empréstimos menores, mas o crescimento das operações de crédito não durou muito, sendo interrompido no segundo trimestre de 1995, como resultado das altas taxas de juros praticadas após a crise mexicana, como tentativa de evitar uma grande fuga de capitais da economia brasileira. Além disso, o sistema bancário ainda sofreu o impacto com o aumento dos depósitos compulsórios e a imposição um compulsório de 15% sobre os empréstimos concedidos, que restringiram novamente a liquidez do setor.

Depois da estabilização dos preços, as elevadas taxas de juros também impactaram a expansão do crédito à medida que tornaram a emissão de títulos públicos bastante atrativa ao sistema bancário, levando os bancos a adotarem um comportamento de maior preferência pela liquidez e aversão ao risco, aumentando suas aplicações em títulos do governo e reduzindo sua exposição na concessão de empréstimos.

Como conseqüência da política monetária restritiva adotada neste período, os constantes déficits públicos federais e aumento do estoque da dívida pública continuaram sendo uma grande fonte de receita para as instituições financeiras. Ao invés do estoque da dívida pública diminuir em função do equilíbrio fiscal que seria alcançado com a estabilização de preços, foi possível observar um desequilíbrio fiscal agravado pelo aumento das despesas com o serviço da dívida, dada a manutenção da elevada taxa de juros básica. O dilema macroeconômico, caracterizado pela relação entre juros elevados e dívida pública, cedeu espaço para o setor bancário exigir prêmios de risco maiores continuando a obter lucros através de aplicações em títulos da dívida pública em detrimento de operações de crédito até o início da década de 2000.

Em meados de 2002, a economia e o mercado de crédito brasileiro foram impactados pela incerteza dos investidores internos e externos quanto ao desempenho da economia do país devido ao cenário eleitoral e ao processo de transição política. O "efeito Lula" provocou desvalorizações cambiais fortes, fazendo o dólar alcançar R$ 4,00, o risco país alcançou 2.300 pontos no segundo semestre de 2002 e a inflação 20% ao ano. A posse do presidente Luiz Inácio Lula da Silva foi

concretizada no início de 2003 e o governo teve uma postura ainda mais austera que o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, dado que uma das medidas tomadas foi o aumento da taxa de juros básico Selic, que atingiu 26,5% neste mesmo ano.

No segundo semestre de 2003, motivado pelo relativo controle da inflação, alcançado por uma política monetária contracionista e acentuada apreciação do câmbio, o Banco Central iniciou um processo de redução da taxa básica de juros e essa trajetória de queda pôde ser observada até 2007. O ciclo de crédito redefiniu os ganhos da intermediação financeira.

Nessa conjuntura, verifica-se a entrada de bancos de varejo internacionais que contribuiu para acentuar as transformações em curso. Conforme Gonçalves, Madi e Krein (2009), no final da década de 1990, o sistema financeiro no Brasil era mais concentrado, internacionalizado e privatizado. E neste sentido, cabe destacar a reação dos grandes bancos nacionais privados que adotaram estratégias de consolidação e expansão no mercado interno com aquisição do controle de instituições de pequeno e médio porte. As operações de fusões e aquisições no setor financeiro passaram a dominar o cenário de consolidação, rumo a novas estruturas mais concentradas e mais rentáveis.

Em suma, nota-se que apesar das mudanças macroeconômicas que atingiram a economia brasileira nas últimas duas décadas, os bancos se flexibilizaram e encontraram alternativas para manter a alta rentabilidade.

### *4.2. Concentração, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Lucro Líquido e Crescimento dos Ativos*

A abertura do setor bancário ao capital estrangeiro e o crescente número de fusões e aquisições no âmbito nacional contribuíram fortemente para consolidação do processo de concentração do setor. Segundo dados do Banco Central, em 1994 havia 243 bancos, sendo que os dez maiores detinham 60,2% dos ativos totais e 6,6% dos depósitos totais. Em 2002, o número de bancos caí para 167, sendo que os dez maiores detinham 70% dos ativos totais e 76% dos depósitos.

Analisando o percentual dos ativos totais no sistema bancário nacional, segmentado entre os níveis privado estrangeiro, privado nacional e públicos, verifica-se:

(1) Aumento vertiginoso da participação dos bancos privados estrangeiros: em 2003, a participação dos bancos privados estrangeiros no total de ativos do setor atinge 20,7%, sendo que oito anos antes, em 1995, o percentual era de 8%.

(2) Manutenção do percentual de mercado dos bancos privados nacionais, o que indica que tiveram que atingir mercados antes não atingidos para manter-se competitivo e rentável, no cenário de favorável para potenciais entrantes. Como já visto, o fator crucial foi a estratégia de diversificação e formação dos chamados "supermercados financeiros".

(3) Queda da participação dos bancos estatais, que faz referencia a onda de processos de privatizações que ocorreram no período.

Werlang, Málaga e Maziero (2003) mostraram que a rentabilidade média dos bancos privados no Brasil entre a década de 90 aos primeiros anos da década seguinte foi de 9,4%, sendo que no mesmo período os três maiores bancos privados na época (Unibanco, Bradesco e Itaú) atingiram 17% de retorno médio.

Nos últimos cinco anos, os três Bancos analisados, Bradesco, Itau-Unibanco e Santander, apresentaram pequena queda percentual do indicador de desempenho retorno sobre o patrimônio liquido. Mas, em contrapartida, e apesar da crise financeira internacional que atingiu o mercado de crédito e a liquidez de todo o sistema financeiro, inclusive o brasileiro, nota-se crescimento vertiginoso do lucro líquido dos três bancos privados brasileiros, conforme tabela abaixo. Os números então reforçam a idéia da busca por alternativas rentáveis por parte dos Bancos em determinadas conjunturas macroeconômica.

Tabela 4.1 – Indicadores Financeiros e de Desempenho

| Indicador Financeiro | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Lucro Líquido R$ Bi | Bradesco | 5,5 | 6,3 | 7,2 | 7,6 | 8,0 |
| | Itau-Unibanco | 7,2 | 8,4 | 11,9 | 10,0 | 10,1 |
| | Santander | - | - | - | 3,9 | 5,5 |
| **Indicador Desempenho** | | | | | | |
| Retorno sobre PL (%) | Bradesco | 28,4 | 25,8 | 23,8 | 22,3 | 19,2 |
| | Itau-Unibanco | 30,9 | 29,4 | 26,2 | 24,8 | 22,3 |
| | Santander | - | - | - | 10,3 | 9,8 |

Fonte: Balanço dos Bancos.

Outro indicador que demonstra o desempenho dos bancos no Brasil é o volume de ativos totais, que apresentado junto com o índice de Basiléia permite descartar a idéia de insolvência, excessiva exposição e falta de gerenciamento de risco.

Os bancos analisados são uma boa amostra da manutenção da liquidez e expansão do crédito no país os últimos anos. Sem considerar os bancos públicos (CEF e BB), peças chaves no processo de enfrentamento da crise, o crescimento da carteira de ativos e operações de crédito dos três principais bancos privados no Brasil são bastante significativa.

Tabela 4.2 – Indicadores Financeiros

| Indicadores Financeiros | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ativos Totais R$ Bi | Bradesco | 208,0 | 265,0 | 341,0 | 454,0 | 506,0 |
| | Itau-Unibanco | 244,2 | 313,0 | 444,0 | 638,0 | 608,0 |
| | Santander | - | - | - | 294,0 | 316,0 |
| Operações de Crédito R$ Bi | Bradesco | 81,0 | 116,0 | 137,0 | 180,0 | 191,0 |
| | Itau-Unibanco | 114,0 | 148,0 | 203,0 | 271,0 | 278,0 |
| | Santander | - | - | - | 136,0 | 138,0 |
| Solvabilidade Índice de Basiléia (%) | Bradesco | 17,3 | 18,8 | 15,6 | 16,9 | 17,8 |
| | Itau-Unibanco | 17,0 | 17,2 | 17,9 | 16,1 | 16,7 |
| | Santander | - | - | - | 14,0 | 25,0 |

Fonte: Balanço dos Bancos.

Como nota-se na tabela acima, de forma os ativos totais dos principais bancos brasileiros cresceram cerca de 10% de 2008 para 2009, sendo que

aproximadamente 40% do total de ativos referem-se às operações de crédito propriamente ditas.

### *4.3. Expansão de mercado, Canais de Atendimento e Bancarização*

O novo desenho do setor bancário brasileiro na segunda metade da década de 90 e a busca por rentabilidade alternativa de receita, além das atividades clássicas de intermediação financeira, estimulou novos movimentos de diversificação no setor financeiro.

#### *4.3.1. Expansão de mercado*

Em que pese o aumento da concentração do setor a partir da segunda metade da década de 90, o volume de crédito e o acesso ao crédito expandiram-se significativamente no período.

No momento posterior ao plano real, a iminência de crise de liquidez no sistema bancário brasileiro, dado a perda das receitas inflacionárias, provocou a intervenção do Banco Central. Naquela época, e por meio da decretação de mecanismos de intervenção temporária, o BC injetou de recursos no sistema financeiro com o objetivo de sanear instituições mediante mudanças de controle acionário ou gestão patrimonial, no contexto das privatizações dos bancos públicos estaduais e fortalecimento das instituições públicas federais.

Recentemente, no contexto da crise internacional, a retomada das condições favoráveis do mercado de crédito foi impulsionada pelas medidas monetárias e fiscais de caráter anticíclico adotadas pelo BC e pelo governo federal em resposta ao quadro restritivo observado nos últimos meses de 2008. Assim, o ano de 2009 caracterizou-se pelo restabelecimento gradual das operações de crédito do sistema financeiro.

Na verdade, após a crise, a expansão do crédito consolidou-se, em especial, no segundo semestre do ano de 2009, impulsionada, inicialmente, pelas contratações de pessoas físicas, com destaque para a aceleração dos empréstimos consignados em folha de pagamento e dos financiamentos para aquisição de veículos. Este comportamento esteve condicionado à evolução favorável dos

indicadores do mercado de trabalho e ao declínio das taxas de juros, que atingiram os valores mais reduzidos em distintas modalidades.

Tabela 4.3 – Indicadores Financeiros

| Evolução do crédito | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|
| Total (R$ Bi) | 936 | 1.227 | 1.414 |
| Total/PIB (%) | 35 | 41 | 45 |

Fonte: Banco Central

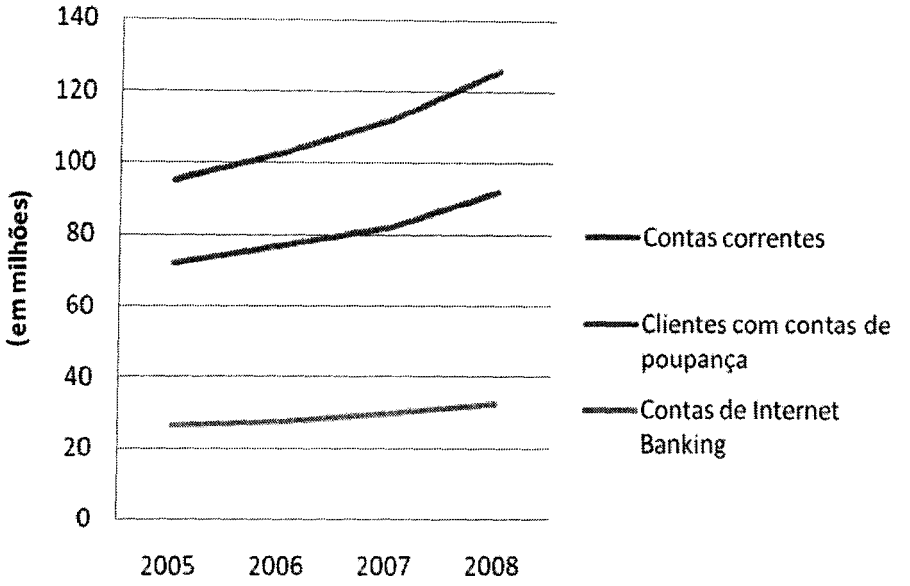
No segmento de pessoas jurídicas, a recuperação do crédito em resposta à melhora das expectativas empresariais e à retomada dos gastos com investimentos demorou um pouco mais para tomar corpo. Nesse contexto, os empréstimos e financiamentos realizados pelo sistema financeiro, considerados recursos livres e direcionados, totalizaram R$1.414 bilhões ao final de 2009, elevando-se 15,2% no ano, ante 31,1% em 2008. A relação entre o estoque total de crédito e o PIB situou-se em 45%, ante 40,8% ao final e 2008.

### *4.3.2. Canais de Atendimento*

O movimento de expansão e a reconfiguração do setor bancário nas últimas duas décadas impulsionaram a expansão de atividades que vão além daquelas tradicionais dos bancos múltiplos. Instaura-se uma realidade que busca a ampliação da capilaridade das operações bancárias.

Destaca-se a diversificação da rede de atendimento, com ênfase no auto-atendimento. Os postos eletrônicos se expandiram de 14.453 em 2000 para 34.790 em 2007, enquanto o número de agências e postos tradicionais apresentou aumento pouco expressivo, passando, respectivamente, de 16.396 para 18.308 e 9495 para 10.427 no mesmo período. Segundo dados da Febraban, no período de oito anos (2000/2008), o número de contas correntes e de poupança dobrou. Ou seja, registrou um crescimento médio de 9% a.a. Ao final de 2008, eram cerca de 32,5 milhões o total de contas de *Internet Banking*, conforme gráfico abaixo.

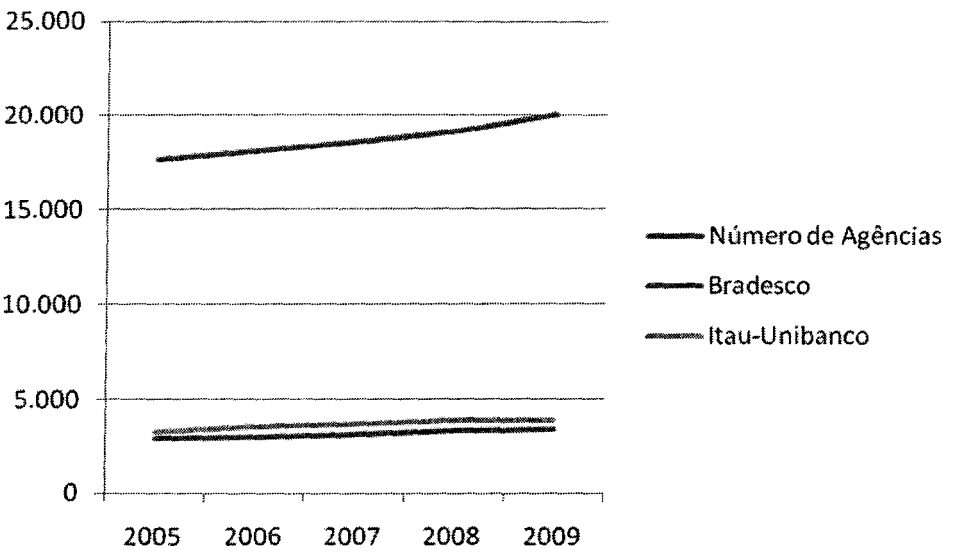
Figura 4.1: Número de contas e *Internet Banking*




Fonte: Banco Central e Relatório dos Bancos. Elaboração Própria

Do total acima, em 2008, cerca de 38 milhões são correntistas Itaú-Unibanco, 20 milhões Bradesco e 10 milhões são clientes Santander. Com relação ao número de agências, que totalizou em 2009 aproximadamente 20 mil agências bancárias em todo o Brasil, cerca de 4 mil são agências Itau-Unibanco e 3,5 mil agências Bradesco, conforme o gráfico abaixo.

Figura 4.2: Número de agências




Fonte: Banco Central e Relatório dos Bancos. Elaboração Própria

### 4.3.3. *Expansão de Produtos e Serviços*

A receita de prestação de serviços dos bancos foi outra alternativa encontrada para manter a rentabilidade diante da mudança de conjuntura macroeconômica. Ameaçados pela perda de rentabilidade com a estabilidade dos preço, diversificaram o *mix* de produtos e serviços ofertados e, ao mesmo tempo, construíram um eficiente sistema de cobrança de tarifas bancárias, passando a cobrar por serviços até então gratuitos, entre os quais, extratos bancários, emissão de cheque de baixo valor, renovação de cadastro de cheque especial, remessa domiciliar de talão de cheques e manutenção de cartão magnético.

As tarifas bancárias são cobradas de forma avulsa ou mediante uma mensalidade fixa. No primeiro caso, a cobrança ocorre sempre que o cliente utiliza determinados serviços e/ou produtos bancários. No segundo, a cobrança é fixada previamente com base na disponibilidade de um pacote fechado de serviços e produtos, independente de sua plena utilização. Além disso, o cliente não está isento do pagamento avulso pela utilização de qualquer item extra-pacote.

No cenário de controle inflacionário, os ganhos arrecadados pela cobrança de tarifas bancárias conquistam uma importância maior no resultado dos bancos, em substituição às receitas anteriormente proporcionadas pelos altos índices de inflação. Em 1994, as receitas de prestação de serviço representavam 6,25% no total das receitas do setor bancário, subindo para 12,7% ao final de 2005. A cada ano, a receita advinda da prestação de serviços cresce, acompanhando o crescimento de suas operações de crédito. Esta é uma estratégia competitiva, que será mais aprofundada nas páginas subseqüentes no âmbito de estudo das estratégias competitivas dos três principais bancos privados brasileiros.

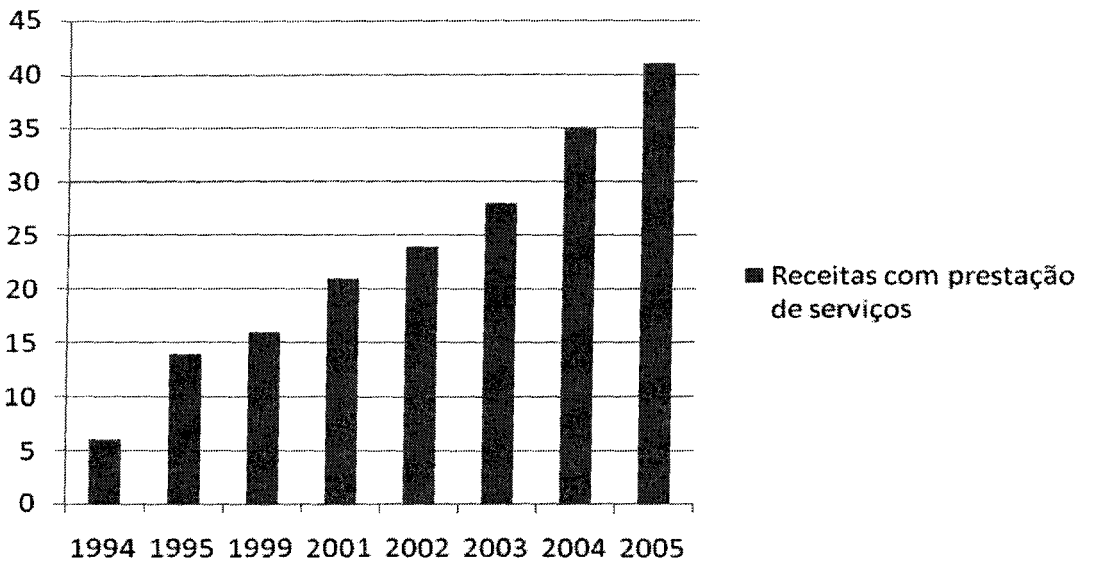
Desta forma, nesta seção vale salientar que ao buscarem soluções de diferenciação de suas operações tradicionais, os bancos começaram a concentrar seus esforços na busca por receitas dos serviços bancários.

Um recente estudo sobre a apuração do *spread* da indústria bancária, elaborado pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) revela que a partir do conceito de valor adicionado (a contribuição de cada componente na geração da renda da atividade bancária), tanto as operações de crédito como as de tesouraria contribuem com 9% do valor adicionado destinado

ao lucro líquido dos bancos. Por outro lado, do total do valor adicionado pela prestação de serviços a parcela destinada ao lucro líquido atinge 12%, ou em termos absolutos, são distribuídos na forma de lucro líquido.

Segundo o estudo, com dados semestrais do ano de 2005, na prestação de serviços, de cada R$ 1,00 recebido, 22% foram para pagamento das despesas de pessoal, 51% para outras despesas estruturais, 15% para tributos e 12% para o lucro. Ou seja, na margem, a prestação de serviços é mais lucrativa aos bancos.

Figura 4.3 – Evolução Nominal das Receitas de Prestação de Serviços e as Despesas de Pessoal do Setor Bancário *(em R$ bilhões)*




Fonte: Banco Central. Elaboração Própria

Os bancos múltiplos brasileiros lideram a distribuição de fundos de investimento. Distribuem aproximadamente 92% do PL dos fundos de investimento, além de criarem empresas especializadas para este tipo de serviço.

Mais que isto, os conglomerados financeiros também já focam o mercado de seguros, previdência e capitalização nos canais dos seus bancos comerciais. No mercado de seguros, o sistema bancário distribui mais de 60% da maioria dos produtos, segundo dados da SUSEP, sendo que em alguns produtos este número ultrapassa 80%.

No mercado de previdência privada, a concentração é bem maior, atinge 90%.

Assim, ficam evidentes os produtos/serviços alternativos encontrados pelos bancos brasileiros para manutenção da rentabilidade, o que faz com que as receitas destes produtos se tornem fundamentais no ambiente concorrencial do setor. É uma estratégia competitiva dos players do setor e que será mais aprofundada nas paginas subseqüentes no âmbito de estudo das estratégias competitivas dos três principais bancos privados brasileiros.

### *4.4. Ambiente de Negócios e setor bancário*

Pensar sobre o sistema bancário brasileiro sob a égide das forças de Porter é pensar nas forças competitivas deste setor no Brasil, apesar do aumento da concentração nos últimos anos. Esta seção se dedicará então ao estudo da configuração peculiar das forças competitivas no setor bancário nacional, verificando que instituições financeiras adotam estratégias para, principalmente, enfrentar a intensificação da concorrência, uma das forças competitivas de Porter, e a conseqüente queda de rentabilidade decorrente desta rivalidade mais agressiva.

#### *4.4.1. Grau de Rivalidade*

Atualmente, no contexto da crise financeira internacional, nota-se que o mercado bancário brasileiro foi profundamente afetado pelas recentes operações de fusão e aquisição. Os indicadores apontavam uma relativa estabilidade no grau de concentração bancária entre junho de 2001 e junho de 2009. Mas a partir de então, dão um salto. A aquisição do Santander e a recente fusão Itau-Unibanco intensificou o grau de concentração bancária no Brasil, alterando significativamente o ranking dos maiores bancos em ativo no Brasil e a participação dos bancos com controle estrangeiro nos ativos totais do setor bancário, que passou de 8,35%, em 1993, para 27,41% em 2000. O patrimônio aumentou de 7,28% para 28,31%, as operações de crédito passaram de 6,56% para 25,16% e os depósitos de 4,83% para 21,14%, no mesmo período.

Comparativamente com o resto do mundo, a concentração bancária no Brasil não é diferente daquela observada no mundo e, também, não há evidências de que o setor bancário brasileiro tenha uma rentabilidade fora dos padrões

internacionais. O indicador de retorno sobre o patrimônio (ROE) para a média do setor bancário brasileiro em 2007 foi de 14,9%, bem próximo ao registrado para a média dos países de renda alta e renda média (14,7% em ambos).

Estudos empíricos efetuados por Nakane, de junho de 2001 a junho de 2009, para o Banco Central mostram que existe competição no sistema bancário brasileiro, mas também existe poder de mercado, ou seja, a indústria bancaria se caracteriza por não ser monopolista, nem de concorrência perfeita. Concluiu que a indústria tem poder de mercado, mas esta mais próxima do cenário de concorrência que da estrutura monopolística de mercado.

Deste modo, sugere-se que a manutenção da rentabilidade e do bom desempenho dos bancos nos últimos anos seja decorrente das estratégias competitivas e diversificação. Portanto, apesar do incremento na concentração bancária, nota-se incremento da rivalidade entre os grandes bancos privados e públicos.

### *4.4.2. Ameaça de Novos Entrantes*

A ameaça de novos entrantes deve ser tratada em dois âmbitos: a chegada de uma entidade estrangeira no mercado local e o contra-ataque em termos de fusões e aquisições dos grandes bancos privados nacionais para manutenção da liderança.

A entrada dos bancos estrangeiros é uma importante ameaça sofrida pelo setor bancário. Werlang, Málaga e Maziero (2003) mostram que o percentual de ativos dos bancos estrangeiros saltou de 9,6% em 1998, para 33,1% em 2000. A participação dos bancos nacionais privados diminui para 42%, ante 56% no mesmo período.

A internacionalização bancária está estritamente vinculada à expansão geográfica, à saturação dos mercados locais e boas perspectivas econômicas dos países vizinhos. Os bancos estrangeiros buscam sinergias de receitas, aumento de escala e atuação global, ganhos de eficiência e diversificação de riscos. Trazem consigo condições competitivas cruciais como acesso a linhas externas de forma mais fácil, diversificação intercontinental de riscos e amparo da matriz, que é um *player* mundial/global. Mas por outro lado, desconhece o mercado local e suas

peculiaridades, o que pode minar suas vantagens comparativamente aos bancos nacionais, e a alternativa encontrada por estas Instituições Bancárias Estrangeiras foi a aquisição de instituições locais, como fez HSBC, com a compra do Bamerindus, e o Santander, com a compra do Banespa.

Como dito anteriormente, além da entrada dos estrangeiros, há também o contra-ataque em termos de fusões-aquisições dos grandes bancos privados nacionais. Esta tática de penetração também está relacionada às estratégias de expansão geográfica, que tem como causas principais as buscas por mercados não explorados pelo concorrente, as mudanças na regulação, redução de custos, ampliação das receitas, diversificação de riscos, ganhos de eficiência e sinergias de custo e receita.

A magnitude desta força, ameaça de novos entrantes, hoje no setor bancário brasileiro a priori parece ser pequena, pois as barreiras a entrada e a economia de escala imposta pelos atuais players do mercado parecem ser bastante significativas.

### *4.4.3. Ameaça de Substitutos*

Apesar da indústria bancária no Brasil deter reputação suficiente para ser o principal canal de investimentos pessoais e de busca por facilidade de meios de pagamento e crédito, a internet e a difusão do conhecimento, a liquidez do mercado secundário e eficiente para títulos públicos e privados, podem criar uma ameaça de competição. Os competidores são distribuidores especializados em produtos de investimento, em produtos de investidores institucionais e títulos de valores mobiliários. Podem ser corretoras, sites para venda de seguros, financeiras e inclusive a iniciativa do tesouro direto.

O movimento de surgimento destes competidores é cada vez maior e a alternativa que os bancos comerciais adotaram para fazer frente a esta ameaça foi utilizar-se da reputação que já tem com clientes e se diversificar nos produtos que estes desejam. Criaram uma estrutura voltada pra o cliente e não mais dirigida para o produto.

### 4.4.4. *Poder dos Compradores e fornecedores*

Na indústria bancária, o cliente é ao mesmo tempo fornecedor e cliente. É o fornecedor dos recursos para o Banco, o que pode significar um serviço para o cliente. De forma geral, o custo de mudança para o cliente de um banco para o outro pode ser muito alto devido ao histórico de relacionamento e, portanto estas forças não podem ser pensadas como lócus de vantagem competitiva.

### 4.4.5. *Estratégias Competitivas da Indústria Bancária Brasileira Privada*

Considerando o contexto da financeirização, a busca por rentabilidade e geração de valor; considerando a evolução da Indústria bancária no Brasil e sua atual configuração, que apesar de concentrado permanece competitivo, pensar sobre as estratégias competitivas e diferenciadas de negócios adotadas pelos grandes bancos no Brasil, e que são refletidas nos seus próprios balanços patrimoniais como intangível, requer uma aproximação maior com os três players privados: Bradesco e Itau-Unibanco, nacionais, e Santander, estrangeiro.

O posicionamento competitivo de uma determinada instituição financeira inclui a definição de uma vantagem estratégica que contenha a diferenciação e especialização dos seus principais produtos; a linha de produtos e rede de distribuição; localização geográfica e liderança em custos. Além destas, os agentes devem definir um alvo estratégico para o posicionamento competitivo, que pode ser amplo, atingindo vários segmentos de mercado, ou restrito, focado em determinado segmento ou faixa de renda.

A análise mais afinca das estratégias competitivas dos três bancos tem o objetivo central verificar a veracidade da hipótese deste trabalho de que a intangibilidade dos ativos, agora refletivos em seus balanços patrimoniais, expressa potencialidade de geração de valor e de vantagens competitiva.

O estudo dos três bancos aborda as três seguintes questões:

(1) Qual a forma de contabilização do ativo do Banco? Segue a IFRS?

(2) Apresenta a abertura do intangível nas notas explicativas? Qual a ordenação dos ativos intangíveis citados?

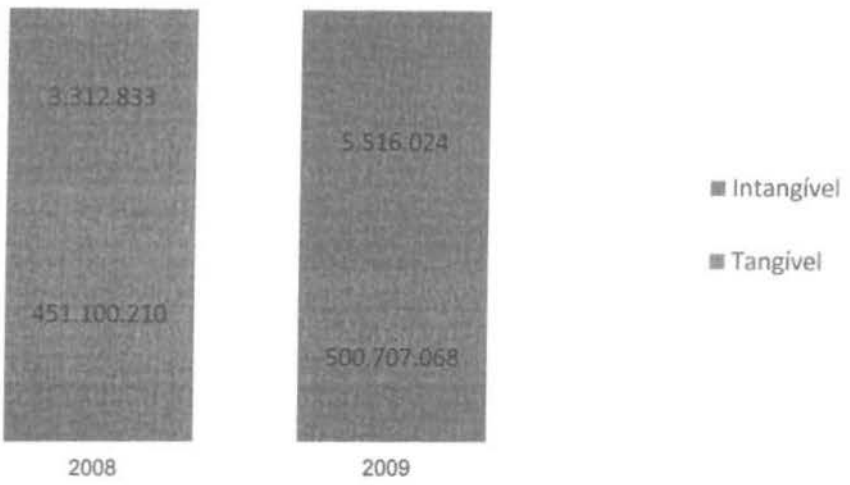
(3) Qual a posição do Banco com relação à intangibilidade de seus ativos? Estes podem significar fonte de valor e vantagem competitiva?

*BANCO BRADESCO*

O último Relatório Anual do Bradesco faz ponderações sobre o valor de Mercado do Banco que alcançou R$ 103,192 bilhões, no encerramento do exercício, o que equivale a uma valorização de 58% no ano. Atribui esta valorização a "Todo o planejamento estratégico desenvolvido pelo Bradesco" que inclui: o valor da Marca Bradesco; as melhores práticas de governança e cultura corporativa; a escala alcançada em seus negócios; os inúmeros canais de relacionamento existentes entre os diferentes públicos e a Organização; uma política de Tecnologia da Informação inovadora; ampla diversificação de produtos, serviços e soluções oferecidos e a capilaridade de sua Rede de Atendimento, presente em 100% das cidades brasileiras, inclusive ultrapassando suas fronteiras; uma política de responsabilidade socioambiental dinâmica e responsável; e uma robusta política de Recursos Humanos.

A contabilização do Balaço Patrimonial do Bradesco segue os padrões internacionais – IFRS – e, portanto contabilizam seus ativos intangíveis. Como se pode verificar na figura abaixo, a participação do intangível no total do ativo do Banco Bradesco cresceu de um ano para o outro: em 2008, os intangíveis representavam cerca de 0,7% do total do ativo do Banco; em 2009, representam aproximadamente 1,2%.

Figura 4.4 – Participação do Intangível no Ativo Total do Bradesco
(R$ Mil)




Fonte: Relatório Anual do Bradesco.

Na abertura do intangível, que em 2009 atingiu nada menos que R$ 5,5 bilhões de reais, que representa um crescimento de 40% na comparação com exercício anterior, ficam evidentes as estratégias de negócios e a potencialização de negócios futuros do banco. A conta vem fracionada em três níveis e nesta ordem:

(1) Tecnologia, ou *softwares*, adquiridos e desenvolvidos, que representa aproximadamente 30% do total;
(2) Aquisição de direitos para prestação de serviços bancários que alcançam outros 30% da totalidade, e que se refere basicamente aos leilões de folha de pagamento ganhos pela instituição. Neste caso, o Banco Bradesco pagou certa quantia a determinados clientes corporativos para poder ter o direito de ser o banco recebedor de todo o montante de salários que a cliente (empresas) paga para seus funcionários. Além de ganhar com o floating diário de entrada do salário na conta do trabalhador, o banco ainda ganha com abertura de contas salários para funcionários que ainda não são correntista no Bradesco e principalmente potencializa seus negócios, pois pode oferecer

a este "novo cliente" pessoa física serviços bancários, empréstimos consignados, entre outros.

(3) Rentabilidade futura/carteira de clientes, que representa 40% da totalidade de ativos intangíveis do balanço. Neste nível, o Banco está contabilizando a rentabilidade futura da gestão de ativos que foram adquiridos, como no caso do Bradesco, uma carteira de clientes do Banco Ibi, da Corretora Ágora, entre outros. Este também é um caso que representa a estratégia de possibilidade de negócios e possibilidade de geração futura de valor.

Nesta perspectiva, considerando Porter, a intangibilidade dos ativos do Banco Bradesco acima citados significam especialmente **potencialidade** de geração de valor e que apenas se concretiza no momento *ex-post,* no ambiente concorrencial, ambiente que permitirá a visualização do intangível como uma vantagem competitiva. A priori, mesmo já contabilizado no Balanço Patrimonial, os intangíveis expressam estratégias potenciais, possibilidades, e que gerarão valor se concretizadas.

No caso do Bradesco, se todos os funcionários da folha de pagamento adquirida contratarem os serviços e empréstimos no banco, por exemplo, os intangível contabilizado no momento *ex-ante* significará de fato vantagem competitiva perante os concorrentes.

Deste modo, os intangíveis contabilizados indicam claramente as estratégias competitivas do Bradesco, no âmbito da concorrência do setor. O Banco tem o objetivo de permanecer como maior banco de varejo do mercado, estando presente em todas as cidades do Brasil, inclusive no Rio Amazonas, e, para isto, faz uso da propaganda, da aquisição de direitos para prestação de serviços bancários com a compra de folhas de pagamento, e das parcerias com financeiras com uma robusta carteira de clientes.

*BANCO SANTANDER*

No último Relatório Anual publicado pelo Santander, o valor de Mercado do Banco alcançou US$ 128 bilhões, no encerramento do exercício, onde se destaca que, deste total, US$ 25 bilhões são atribuídos à marca. Além da marca, evidencia as outras duas aspirações estratégicas, de ser o melhor banco em satisfação de clientes e o melhor banco para se trabalhar.

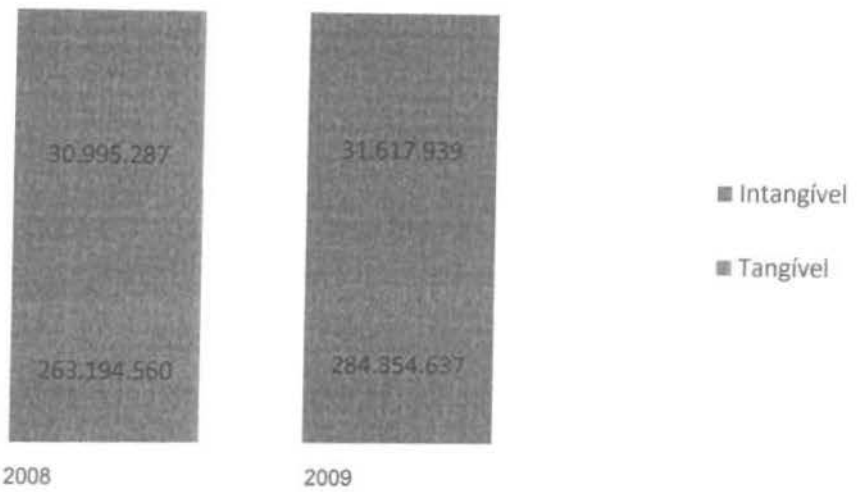
Faz referências mais incisivas acerca dos seus ativos intangíveis, em que se destaca: patrocínio da Ferrari, promoção de eventos para a terceira idade, desenvolvimento de uma nova política para os funcionários do grupo, aprimoramento dos canais de atendimento ao cliente; investimento em práticas sustentáveis com projetos para o meio ambiente e sociedade; disponibilização do canal do fornecedor para reforçar a parceria e modelo de tecnologia focado no cliente e apoio aos objetivos de negócio.

Ainda segundo o Relatório, somente são reconhecidos ativos cujo custo possa ser estimado de forma confiável e a partir dos qual as entidades consolidadas considerem prováveis que benefícios econômicos futuros serão gerados. São reconhecidos inicialmente pelo custo de aquisição ou produção e são subseqüentemente mensurados ao custo de aquisição menos qualquer amortização acumulada e quaisquer perdas por não-recuperação acumuladas.

As informações financeiras apresentadas no Relatório do Banco Santander estão também de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade, estabelecidas pelo International Standards Board (IFRS) e com a Lei Brasileira 11.638/07. Seu relatório anual de 2009 faz menção específica ao ativo intangível, que o define como "ativos não monetários identificáveis (separáveis de outros ativos) sem substância física que resultam de uma operação legal ou que sejam desenvolvidos internamente pelas entidades consolidadas".

Vale destacar a magnitude da participação dos ativos intangíveis contabilizados pelo Santander. Conforme figura, a participação do intangível na totalidade dos ativos atinge 10% nos dois anos e possivelmente está relacionada com as estratégias apontadas a seguir.

Figura 4.5 – Participação do Intangível no Ativo Total do Santander
(R$ Mil)




Fonte: Relatório Anual do Santander.

Outros ativos intangíveis incluem o valor de ativos intangíveis identificáveis (tais como listas de clientes adquiridas e software de computador). Outros ativos intangíveis podem ter uma vida útil indefinida, quando, com base em uma análise de todos os fatores relevantes, for concluído que não há limite previsível para o período ao longo do qual se espera que o ativo crie entradas de caixa para as entidades consolidadas, ou uma vida útil finita, em todos os outros casos.

A conta vem fracionada em dois níveis:

(1) Desenvolvimento de Tecnologia da Informação

(2) Direitos por Aquisição de Folhas de Pagamento: relacionamento com o cliente que Inclui valores pagos relativos a contratos de parceria comercial com setores públicos e privados para assegurar exclusividade por serviços bancários de processamento de crédito de folha de pagamento e crédito consignado, manutenção de carteira de cobrança, serviços de pagamento a

fornecedores e outros serviços bancários. O intangível "relacionamento com o cliente" do Banco Real é amortizado em dez anos, enquanto os contratos de exclusividade para prestação de serviços bancários são amortizados durante a vigência dos respectivos. Relacionamento.

Nesta perspectiva, também considerando Porter, a intangibilidade dos ativos do Banco Santander pode significar possibilidade de geração de valor. Os intangíveis destacados nas páginas do relatório e contabilizados no Balanço patrimonial indicam claramente estratégias competitivas do Banco e que serão concretizadas como vantagens competitivas apenas no momento *ex-post,* no ambiente concorrencial.

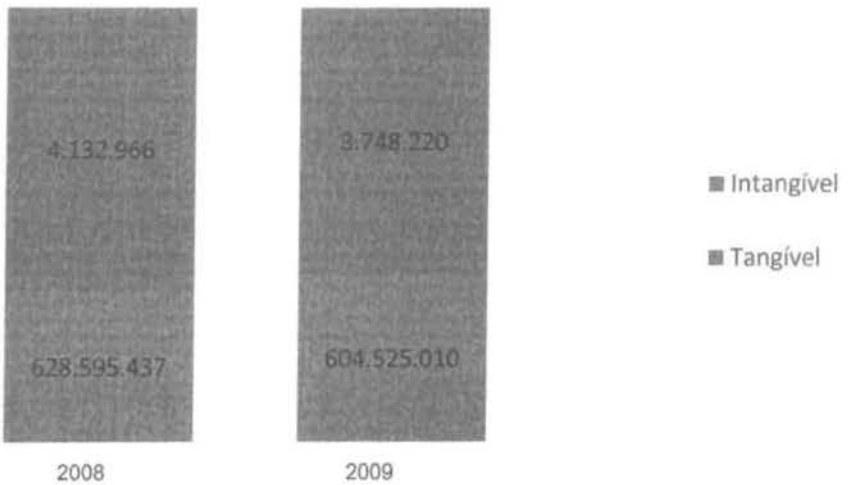
O Santander tem o objetivo de alcançar as sinergias da fusão com o Banco Real, permanecer como o melhor banco para se trabalhar e líder em tecnologia para atendimento ao cliente e às próprias áreas do Banco.

*BANCO ITAU-UNIBANCO*

As informações financeiras apresentadas no Relatório do Banco do Itau-Unibanco estão também de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade, estabelecidas pelo International Standards Board (IFRS) e com a Lei Brasileira 11.638/07. Seu relatório anual de 2009 faz menção específica ao ativo intangível que define como "valor corresponde aos direitos adquiridos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da entidade ou exercidos com essa finalidade. Está composto por direitos na aquisição de folhas de pagamento e contratos de associações, amortizados de acordo com os prazos dos contratos, e softwares e carteiras de clientes, amortizados em prazos de cinco a dez anos."

Como demonstra o gráfico abaixo, a participação do intangível no total de ativos do banco corresponde a aproximadamente 0,6% nos dois anos analisados. É a menor participação entre os três bancos analisados.

Figura 4.6 – Participação do Intangível no Ativo Total do Itau-Unibanco
(R$ Mil)




Fonte: Relatório Anual do Itaú-Unibanco.

A conta vem fracionada em dois níveis:

(1) Direitos por Aquisição de Folhas de Pagamento: que representa quase metade de todo o ativo intangível contabilizado do Itau-Unibanco. Representa o registro dos valores pagos para aquisição de direitos de prestação de serviços de pagamento de salários, proventos, aposentadorias, pensões e similares. O saldo está representado principalmente por contratos firmados com os Governos dos Estados do Rio de Janeiro, Goiás e Minas Gerais e com a Prefeitura do Município de São Paulo.
(2) Outros Ativos Intangíveis que se refere Associação Para Promoção e Oferta de Produtos e Serviços Financeiros; Gasto com Aquisição de Softwares e Direito de Administração de Fundos de Investimento.

Em contrapartida a esta menor participação do intangível contabilizado no Balanço do Banco, verifica-se que o Relatório do Itau-Unibanco destaca de seus ativos intangíveis no âmbito das estratégias da recente fusão. Faz menção especial:

(1) Engajamento de *stakeholders*, que visa aumentar as oportunidades de diálogo e interação com os públicos de relacionamento, compreendendo as necessidades dos diferentes públicos;

(2) Investimento em tecnologia, que atingiu R$ 3,7 bi em 2009. Em 2009, a área de Tecnologia da Informação (TI) reformulou seus métodos de trabalho, visando diminuir o tempo de desenvolvimento de sistemas, aumentar a disponibilidade dos serviços, facilitar o desenvolvimento de arquitetura futura, alinhar-se ainda mais ao negócio e estimular a inovação. A rápida integração da rede de caixas eletrônicos é um dos resultados das mudanças implementadas ao longo do ano. A expectativa é de uma evolução ainda mais significativa em 2010, com o avanço do processo de integração.

(3) Foco de segmento: em 2010, deverão buscar novas parcerias no varejo, com o objetivo de aumentar a oferta de produtos e serviços específicos, nos moldes da associação com as redes varejistas Lojas Americanas, Marisa, Magazine Luiza, CDB e Ponto Frio, além da Vivo, concessionária de telefonia celular.

(4) Recursos Humanos: processo de associação entre Itaú e Unibanco tivesse o respaldo e o apoio dos nossos colaboradores e fosse fundamentado, desde o início da integração das operações financeiras, nas melhores práticas de gestão de pessoas. Para isso, foi criado um grupo específico de trabalho, sob a responsabilidade do Comitê de Pessoas, que se reporta diretamente ao Conselho de Administração.

O valor de Mercado do Banco alcançou R$ 175,1 bilhões, no encerramento do exercício e diferentemente do Santander, que atribui um valor referente à marca, o Itau-Unibanco concentra-se *a priori* nas evidências de que o sucesso da fusão é assegurado pelo investimento em tecnologia e manutenção da atuação nos segmentos em que já são líderes (folha de pagamento contratada). Em linha com as conclusões da análise dos outros dois Bancos, o intangível do Itau-Unibanco também representa uma possibilidade de geração futura de valor. É uma estratégia, que se vier a ser concretizada no ambiente concorrencial, expressará uma vantagem competitiva.

## CONCLUSÃO

Este trabalho buscou discutir a relevância dos ativos intangíveis, no contexto da financeirização, como estratégia para possível geração de valor e vantagem e posicionamento competitivo das empresas.

Primeiramente, foi abordado o tema da financeirização, fenômeno mundial que adquiriu proporções significativas a partir da década de 1970, e que disseminou a lógica do capitalismo, dirigido pelas finanças, e do mercado, orientado para a maximização do valor aos acionistas. Neste contexto e no âmbito da lógica financeira de valorização e de busca incessante por geração de valor no espaço corporativo, destacou-se, nas últimas duas décadas, a importância dos ativos intangíveis. Os ativos "invisíveis" poderiam expressar potencialidade geradora de valor e vantagem competitiva, sendo eles os responsáveis, então, pela divergência entre o *trade value* e o *market value* das empresas.

Nesta perspectiva, verificou-se esforços para associar a dinâmica dos intangíveis e sua crescente importância no âmbito corporativo à esfera contábil. As mudanças iniciaram-se com a Lei Sarbane Oxley, de 2002, nos EUA. Depois, o tratamento do intangível adquiriu posições mais relevantes contabilmente com a criação do IASB e da IFRS, que surtiram repercussões no Brasil, com a Lei 11.638, que modificou a Lei das SAs.

Notou-se então que pensar sobre a possibilidade de criação de valor e vantagem competitiva por meio dos ativos intangíveis exigia que se refletisse sobre os pensamentos de Michael Porter, um dos maiores teóricos sobre a estratégia e competitividade de empresas. Tratava-se de associar a dinâmica dos intangíveis às forças competitivas.

Por meio de um exercício de análise dos três principais bancos no Brasil – Bradesco, Santander e Itau-Unibanco – buscou-se avaliar o peso e a importância dos ativos intangíveis no setor bancário do Brasil, e como estes poderiam significar fonte de valor e vantagem competitiva.

Apurou-se que os três bancos estão alinhados mundialmente com os padrões contábeis (IFRS), contabilizam os intangíveis e estes estão adquirindo participação cada vez mais relevante de um ano para o outro. Além disso, contabilizam principalmente tecnologia, aquisição de *softwares*, aquisição de direito de folha de

pagamento, e entre outros, e fazem menção sobre as estratégias intangíveis como marca e recursos humanos no corpo dos relatórios.

Em suma, pode-se afirmar que no contexto da financeirização, os ativos intangíveis, que vêm cada dia mais adquirindo importância, podem expressar no momento *ex-ante*, ou seja, no balanço patrimonial, uma estratégia competitiva e uma decisão de ocupação de mercado, no movimento tendencial do sistema e do setor, que respondem à lógica da concentração. No momento *ex-post,* os intangíveis podem se concretizar como estratégia competitiva, como estratégia de consolidação no mercado, e se tornar fonte de valor e vantagem competitiva, no ambiente da concorrência. Os ativos intangíveis representam, portanto um potencial de geração futura de valor. Se no ambiente concorrencial, a estratégia se concretizar, os intangíveis poderão então ser considerados fonte de valor e vantagens competitivas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS


CARVALHO, M. M.; LAURINDO, F. J. B. Estratégia Competitiva: dos conceitos à implementação. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

EDVINSSON, L. e MALONE, M. - Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower, Harper Collins Publishers Inc., 1998.

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

EPSTEIN, G. Financialization and the world economy. Northhampton, MA: Edgar Elgar, 2005, p. 3.

FASB – Financial Accounting Standards Board. SFAS 142

HENDRIKSEN, Eldon S., VAN BREDA, Michael F. Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da contabilidade. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

IASB – International Accounting Standards Board. IAS 36;38

KAYO, E. K. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intengível-intensivas: uma contribuição ao estuda da valoração de empresas. 2002. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MADI, M.A.C.; GONÇALVES, J. R. and KREIN, J. D. Financialization, Employability and their Impacts on the Bank Workers' Union Movement in Brazil (1994-2004) trabalho apresentado no congresso *Radical Economics* USA, 2005.

MARTINS, Eliseu. Contribuição à avaliação do ativo intangível. 1972. Tese (Doutorado em Contabilidade)– Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1972.

MARTINS, Eliseu (Org). Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

PORTER, M. E. How competitive forces shape strategy. Harvard Business Review, p. 137-145, Nov./Dec. 1979.

PORTER, M. E. Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

PORTER, M. E. Competição: estratégias competitivas essenciais. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. Avaliação de ativos intangíveis. São Paulo: Atlas, 2002.

VASCONCELOS, F. C.; CYRINO, A. B. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. Revista de Administração de Empresas, v. 40, n. 4, p. 20-37, out./dez. 2000.

Relatórios KPMG – 2008 e 2009.

Relatórios anuais dos Bancos Bradesco, Santander e Itau – Unibanco. 2008 e 2009.