



Proposta de um modelo de análise do valor de ativos estratégicos

Proposal of a model for analyzing the value of strategic assets

Jaime Adrian Moron Macadar^[a], Beky Moron de Macadar^[b]

^[a] Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Porto Alegre, RS - Brasil; e-mail: jaime@macadar.com.br

^[b] Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), pesquisadora da Fundação de Economia e Estatística (FEE), Porto Alegre, RS - Brasil, e-mail: macadar@fee.tche.br

Resumo

Este ensaio teórico, de caráter exploratório, propõe um modelo teórico de análise de ativos estratégicos que é ilustrado com base em dados secundários e documentais coletados sobre o caso da marca Ortopé. Com base na teoria schumpeteriana da dinâmica econômica e a contribuição da visão baseada em recursos, destaca-se o papel dos recursos estratégicos como fonte de valorização das empresas. Advoga-se que o controle sobre alguns recursos específicos repercute no controle indireto dos demais recursos necessários à composição de uma unidade produtiva rentável, tornando tais recursos *estratégicos*. O modelo proposto relaciona a dimensão tecnológico-organizacional às dimensões institucional e mercadológica, utilizando-se a noção de valor dos economistas clássicos como elo de ligação. Considerando essas três dimensões de análise, os recursos estratégicos, ao mesmo tempo em que cumprem sua função como recurso, também *capturam* os benefícios econômicos gerados pela combinação de todos os demais recursos detidos pela empresa. Com base nesse modelo, foram analisados os fundamentos econômicos que sustentaram o elevado preço de venda da marca Ortopé. A sua venda, em virtude das características que a cercaram, oferece uma perspectiva concreta para a análise do valor de uma marca com base no modelo proposto e permite diferenciar o complexo de recursos e capacitações que geram valor dos recursos estratégicos que capturam valor econômico para a organização, sendo estes últimos capazes de serem transacionados por preços mais elevados. Conclui-se que esse modelo é aplicável a casos que envolvam quaisquer ativos estratégicos, não apenas aqueles associados a uma marca comercial, contanto que possuam as características de *apropriabilidade* necessárias para converter o *valor econômico* gerado pela organização em *valor de mercado*.

Palavras-chave: Valor de marca. Ativos estratégicos. Valor econômico. Valor de mercado.

Abstract

This theoretical essay, of an exploratory nature, proposes a theoretical model designed to be applied in the analysis of strategic assets, and is illustrated with the case of the Ortopé brand, based on secondary data and available

documents. Both the Schumpeterian theory of dynamic economics and the contribution of the resource based view of the firm contribute to emphasize the role of strategic resources as a source of value for the firm. It is argued that control over some specific resources indirectly impacts the control over other resources necessary to make part of a profitable productive unit, thus transforming those resources in strategic. The proposed model links the technological-organizational point of view to the institutional and marketing dimensions, using as a nexus the notion of value as envisioned by classical economists. Considering these three dimensions of analysis, strategic resources, play a dual role: they perform their function as a resource, but they also capture the economic benefits generated by the combination with all the other resources in the hands of the firm. Based on this model, the article discusses the economic basis that supports the high sales price of the Ortopé brand. Due to the characteristics that surrounded the sale, it offers a particular insight to analyze the value of a brand based on the proposed model and enables to differentiate the set of resources that generate value from the strategic resources that capture economic value for the organization, becoming the latter capable of being traded at higher prices. The present model is applicable to case studies involving all types of strategic assets — not only those associated with commercial brands — as long as they own the necessary appropriability characteristics to convert the economic value generated by the organization into market value.

Keywords: Brand value. Strategic assets. Economic value. Market value.

Introdução

As duas últimas décadas apresentaram um volume crescente e um novo patamar histórico de fusões e aquisições (F&A), sendo que no Brasil o mercado de F&A duplica a cada 10 anos¹. Os principais fatores envolvidos nessas transações estão associados à busca de economias de escala e de escopo e à aquisição de recursos estratégicos, permitindo a manutenção e a ampliação do mercado através da combinação de negócios.

O objetivo deste artigo é desenvolver um modelo teórico que permita explicar as possíveis discrepâncias entre o valor de mercado dos ativos e o seu valor para as organizações, integrando três dimensões de análise, quais sejam, as dimensões institucional, organizacional-tecnológica e mercadológica. Para tanto, considerando-se que tanto a teoria neoschumpeteriana da dinâmica econômica (NELSON; WINTER, 2005; DOSI et al., 1988; FREEMAN; PEREZ, 1986) quanto a teoria da visão baseada em recursos (BARNEY, 1991; DIERICKX; COOL, 1989; WERNERFELT, 1984; AMIT; SCHOEMAKER, 1993; GRANT, 1991; PETERAF, 1993) destacam o papel dos recursos estratégicos como fonte de valorização das empresas, ambas as teorias foram utilizadas como quadro de referência.

A fim de ilustrar o modelo teórico, identificou-se o caso da empresa Ortopé, envolvendo a transação de uma marca, em que o seu relacionamento com outros recursos produtivos permite elucidar tal dicotomia entre o que neste artigo é chamado de “valor de uso” e “valor de mercado”. Propõe-se, para este caso, que o ativo *marca*, além de cumprir as funções tradicionais de identificação do fabricante e diferenciação da oferta, possui a característica de *capturar* o valor gerado por outros recursos e capacitações da organização, tornando-se um ativo estratégico. Por tratar-se de um ativo imaterial e usualmente transferir-se indiretamente pela aquisição da empresa, existem poucas evidências diretas de seu valor de transação. No caso da venda dos ativos da empresa Ortopé, em decorrência da sua falência foi possível isolar o preço da marca, e assim obter uma grandeza de valor em relação aos demais ativos corporativos.

Inicialmente, o artigo aborda algumas das contribuições mais relevantes para o estudo provenientes de uma visão baseada em recursos referenciada a processos evolucionários. Destaca-se o papel dos recursos estratégicos como fonte de valorização das empresas e sua dependência do ambiente externo que cerca as organizações. Com base nesse referencial, procurou-se relacionar a dimensão tecnológico-organizacional às dimensões institucional e mercadológica, utilizando-se como elemento comum a noção de valor dos economistas clássicos.

¹ Informação obtida da Pesquisa de Fusões e Aquisições 2011 - 4º Trimestre (KPMG, 2011) e dados elaborados pelos autores.

A seguir, analisa-se o caso da marca Ortopé e sua importância empírica para a aplicação do modelo teórico. Especifica-se o relacionamento entre os recursos da empresa, assim como as possibilidades de mercado que se abriram com a aquisição da marca pelo Grupo Paquetá. Por último, são registradas as considerações finais.

Referencial teórico

A crescente complexidade da atividade industrial que caracteriza a época contemporânea exige novas abordagens para determinar o valor de mercado das empresas e as fontes do seu valor. A diferenciação dos produtos e a segmentação dos mercados levam à intensificação da concorrência imperfeita e à valorização dos recursos estratégicos. Desse modo, esse ensaio se vale da teoria evolucionária e da teoria da visão baseada em recursos (RBV – Resource Based View) para fundamentar um modelo de análise de ativos estratégicos.

A abordagem evolucionária versus a teoria neoclássica

Segundo a teoria neoclássica, o valor de mercado dos ativos produtivos deve ser tal que, abstraídas as causas aleatórias, todos os produtores convirjam para a obtenção da mesma taxa de retorno. Dentre os vários pressupostos refletidos na eficiência de mercado, dois são importantes para este estudo: (1) os ativos podem ser livremente comprados e vendidos no mercado² (WERNERFELT, 1984) e (2) qualquer diferença de preços será corrigida pelo efeito equalizador da concorrência. Tal equilíbrio de mercado é alcançado quando novos entrantes, capazes de reproduzir as mesmas condições de produção dos atuais participantes do mercado, ingressem na indústria buscando taxas de retorno mais atrativas, forçando os preços a se ajustarem até que a taxa de lucro média dos produtores seja equalizada com referência ao nível de preço competitivo. Analiticamente, tem-se que $P = CME = CMG$, em que $P =$ Preço, $CME =$ Custo médio, $CMG =$ Custo marginal.

Em contraste, conforme a teoria evolucionária, a inovação tecnológica leva a processos cumulativos (DOSI et al., 1988). Dentre uma grande variedade de trajetórias possíveis de desenvolvimento, podemos citar uma em que pequenos diferenciais competitivos são gradualmente ampliados à medida que um grupo de empresas passa a operar em escala crescente; nesse caso, a empresa potencialmente reduz a participação de seus custos fixos no custo total, e em alguns casos diversifica seu portfólio de produtos de forma a compartilhar recursos em seu processo produtivo ou até mesmo entre unidades produtivas, gerando economias de escopo e economias de integração horizontal.

Nessa configuração, as barreiras de entrada à indústria e as barreiras de mobilidade entre os segmentos da indústria passam a ser gradualmente estabelecidas, impedindo o ingresso de novos concorrentes e, conseqüentemente, eliminando o efeito equalizador da concorrência sobre a taxa de lucro. Uma vez determinada a eficiência produtiva por parte das empresas que operam com maior volume de produção, um efeito secundário poderá operar sobre a indústria à medida que os preços ou margens de lucro possam ser sistematicamente reduzidos; isso provocaria a inviabilidade econômica das empresas remanescentes, as quais, não possuindo escala suficiente e/ou economias de escopo significativas para enfrentar a concorrência, perdem competitividade. O estágio mais avançado da indústria se estabelece por meio da concentração industrial, seja mediante aquisição de empresas em precária condição econômica, seja por meio do crescimento orgânico. O processo pode ser esquematicamente resumido conforme o diagrama da Figura 1.

Segundo os princípios da teoria evolucionária, as inovações tecnológicas podem ser divididas em dois grandes grupos, aquelas dedicadas à melhoria dos processos produtivos e aquelas dedicadas à melhoria dos produtos/serviços, chamadas respectivamente de *inovações de processo* e *inovações de produto/serviço*. É possível supor, também, uma relação de causa entre as inovações de processo e as inovações de produto/serviço, uma vez que a última necessita estar vinculada a um processo interno (KAPLAN; NORTON, 1997).

² Em oposição ao conceito de ativos 'imperfetamente imitáveis' (BARNEY; HESTERLY, 2007).

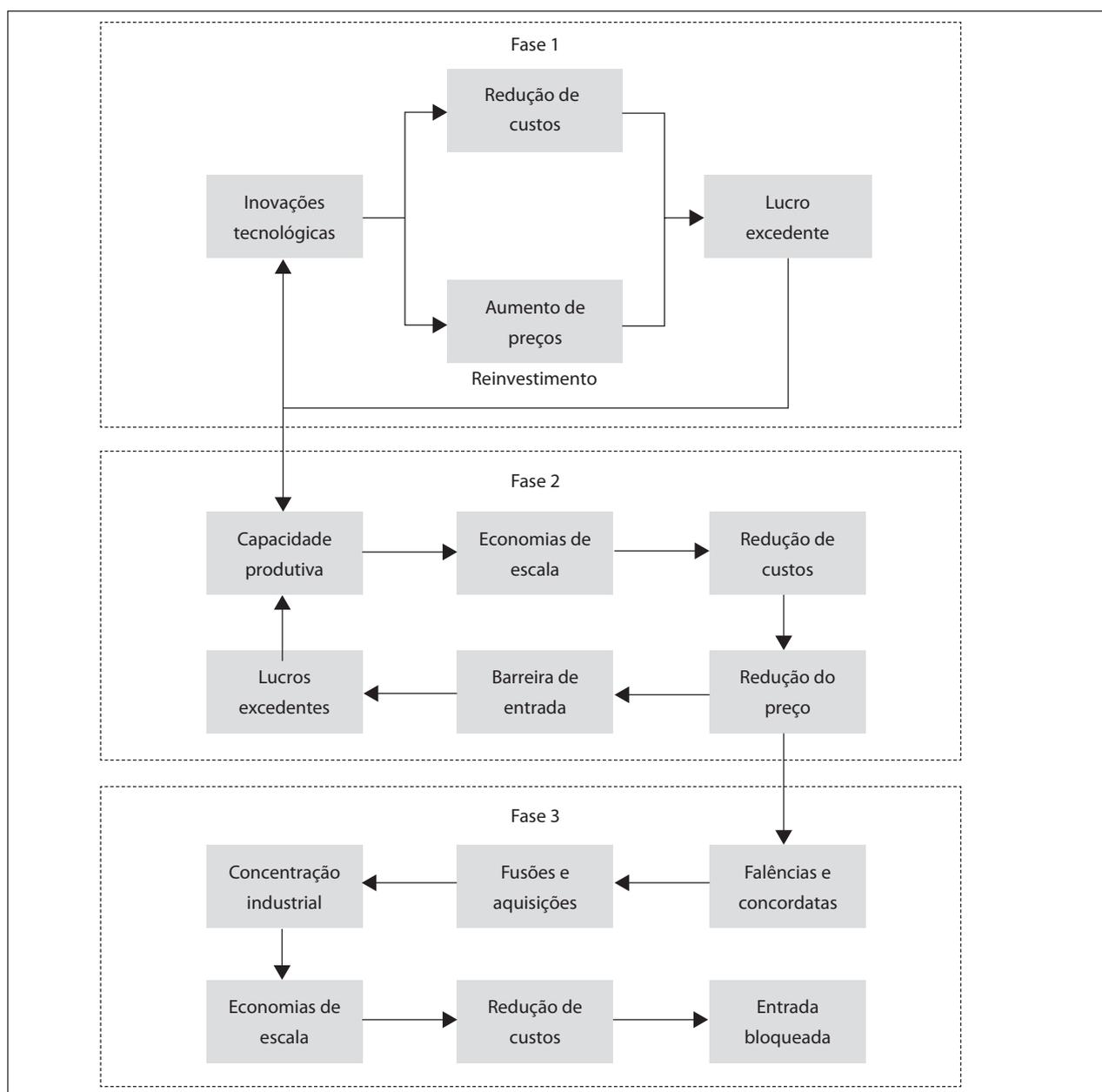


Figura 1 - Um modelo de evolução industrial

Fonte: Baseado em SCHUMPETER,1934; BAIN,1956.

A marca como um recurso empresarial

Inovações de produto/serviço³ podem levar à segmentação do mercado, deslocando a demanda das empresas concorrentes em favor do surgimento

de uma nova categoria de produtos, onde os ativos associados a essa inovação sejam mais produtivos. A inovação de produto é da maior relevância na indústria emergente, uma vez que a combinação dos atributos dos produtos que melhor se adapta ao

³ Deste ponto em diante, far-se-á referência à inovação de produto como incluindo a inovação de serviço, sem com isso querer descaracterizar a importância das inovações de serviço e sua emergência em uma economia baseada no conhecimento, mas com o intuito de simplificar a referência ao termo.

consumo ainda está em fase de desenvolvimento. Mesmo em sua maturidade, as empresas devem promover mudanças no produto a fim de segmentar e proteger seu mercado. Tais mudanças de produto como desempenho, durabilidade, funcionalidade, portabilidade, entre outros atributos, de acordo com as características da atividade industrial e da demanda, estão comumente orientadas à melhoria da qualidade (PORTER, 1986).

A consequente diferenciação dos produtos e, portanto, segmentação do mercado abre espaço para a necessidade de as empresas interagirem mais efetivamente com os aspectos cognitivos e simbólicos do comprador ou consumidor final, dada a sua dificuldade para obter e processar os atributos e benefícios oferecidos pelo produto. Esse aspecto é bem menos relevante no caso dos produtos homogêneos, para os quais o critério de escolha recai majoritariamente e de forma mais objetiva sobre o preço.

A decisão de compra poderá envolver incertezas sobre os usos futuros do produto, falta de informação e/ou incapacidade para processar um grande número de informações (SIMON, 1965). Para evitar o engajamento em um processo de decisão complexo e demorado, o consumidor poderá apresentar um comportamento sustentado em uma racionalidade limitada e circunscrita às informações disponíveis, na adoção de atalhos mentais ou até mesmo na influência de critérios de escolha não conscientemente elaborados. Depreende-se que os hábitos de consumo desempenham um papel relevante e sistemático no comportamento do consumidor, dado que as mudanças nos hábitos de compra implicam uma boa soma de riscos, incertezas e possivelmente forte resistência à mudança comparativamente aos benefícios que os novos produtos e serviços procuram oferecer (KAPFERER, 2003). Nesse aspecto, observa-se que a falta de informação e a experiência de uso, quando não é possível aferir diretamente a qualidade do produto, fazem que a compra se fundamente em indicadores de qualidade aparentes ou em associações pouco elaboradas de forma consciente (BATEY, 2010).

A fim de simplificar e reduzir os riscos embutidos na decisão de compra, o consumidor estabelece vínculos associativos com a marca que identifica o fabricante, baseado em suas experiências de uso, em sua exposição à promoção do fabricante e na influência de seu círculo social (KELLER, 2006). Ao mesmo tempo em que a utilização da marca propicia ao consumidor uma redução em seus custos de transação, ao eliminar

o esforço e a concentração necessários à tarefa de escolher entre os diferentes tipos de oferta (KAPFERER, 2003; AEKER, 1998), também o produtor pode se adaptar às exigências do consumidor restringindo sua busca pela qualidade apenas aos atributos que são efetivamente percebidos pelo consumidor, especialmente no momento da compra. Nesse sentido, a marca passa a fazer parte do ativo da empresa, uma vez que restringe a concorrência de potenciais entrantes no segmento de atuação em que é conhecida, ao oferecer uma economia nos custos de transação e benefícios simbólicos extrínsecos ao produto.

Vale ressaltar que sob as condições de concorrência perfeita entre produtos homogêneos, a marca teria uma função supérflua, restringindo-se à mera identificação do fabricante. Nessa situação, sem custos de transação decorrentes da necessidade de escolher entre diferentes marcas, os consumidores adotariam um comportamento de compra do tipo racional-objetivo, alicerçado exclusivamente no preço de venda. Entretanto, sob diferenciação de produtos e racionalidade limitada, a marca passa a desempenhar um papel relevante no processo de compra e, especialmente, se transforma em um *recurso estratégico*.

Recursos estratégicos

O desempenho superior de uma empresa, expresso em seu tamanho de mercado e/ou taxa de retorno diferenciada, reside na combinação das vantagens competitivas *vis-à-vis* seus concorrentes com a estrutura da indústria (PORTER, 1998).

Ainda que a posse dos recursos produtivos (físicos, financeiros, marcas, patentes etc.) seja precondição para as organizações obterem resultados econômicos, diferentes combinações entre esses recursos podem alterar profundamente tais resultados. Havendo a necessidade de conhecer tais configurações de organização entre os recursos, para assim produzir resultados diferenciados, faz-se necessário assumir a existência de recursos e capacidades que não são visivelmente identificados, caracterizados pela sua forma intangível (PENROSE, 1979).

A teoria evolucionista permite identificar que as rotinas existentes em uma empresa são as peças responsáveis pelo seu desempenho diferenciado. Segundo essa abordagem, tais rotinas se refletem na forma como são combinados os recursos produtivos controlados pelas empresas.

A abordagem institucionalista

A Escola Institucionalista tem sua origem em Veblen, Commons e Mitchel (CONCEIÇÃO, 2001), entre o final do século XIX e início do século XX. O pensamento institucionalista desenvolveu-se ao longo do século XX, tomando maior expressão no campo econômico a partir da década de 1980 com o surgimento de diversas correntes, as quais podem ser classificadas como pertencentes à Escola Institucionalista e subclassificados pelas suas características metodológicas, teóricas e conceituais em comum. Em um primeiro grupo (G1), encontram-se a Nova Economia Institucional (NEI), a Nova Economia Industrial e os Austríacos; em um segundo grupo (G2) estão os neoinstitucionalistas, os antigos institucionalistas e a Teoria da Regulação (CONCEIÇÃO, 2001). Metodologicamente, o primeiro grupo segue o “individualismo metodológico”, ou seja, os fenômenos sociais são interpretados via interação de atitudes individuais; já o segundo grupo é holista, ou seja, as instituições resultam de processos coletivos gerados ao longo da história, sendo, no caso, o próprio mercado uma instituição (CONCEIÇÃO, 2001).

Para Conceição (2001), as abordagens neoschumpeteriana e institucionalista são compatíveis em vários aspectos, especialmente no que se refere aos conceitos de paradigma tecnológico de Dosi et al. (1988), de trajetória natural de Nelson e Winter (2005) e de paradigma tecnoeconômico de Freeman e Perez (1986). Segundo Conceição (2001):

[...] tais contribuições teóricas [neoschumpeteriana] se constituem em um autêntico “estudo de caso institucionalista”, por incorporar as noções essenciais implícitas nas diferentes abordagens institucionalistas a conceituação de paradigma tecno-econômico proposta pela contribuição neo-schumpeteriana se constitui na forma teoricamente mais elaborada de incorporação das instituições ao processo de mudança e crescimento econômico. Isso porque essa abordagem explícita a necessidade de se compreender o processo de desenvolvimento econômico como intrinsecamente “produzido” pela interação entre “aparato institucional” e mudanças tecnológicas, econômicas e sociais. Como o ambiente institucional é mutável, conforme o padrão tecnológico existente, depreende-se que as análises institucionalistas só têm sentido em “contextos teóricos” que contemplem o processo de mudança, já que esta é crucial para a dinâmica do crescimento

econômico. Vale dizer: dinâmica pressupõe mudança tecnológica e institucional. E tal pressuposto analítico é teoricamente explorado na análise evolucionária (CONCEIÇÃO, 2001, p. 22).

Para Scott (1995), as instituições possuem três pilares: o regulativo, o normativo e o cognitivo. Segundo Felipe (2008), o pilar *regulativo* pode se processar informalmente e de forma difusa ou por mecanismos altamente formalizados direcionados a atores específicos, como a polícia ou os tribunais. O pilar *normativo* das instituições está ligado ao comportamento social enquanto senso moral de obrigações sociais (DEQUECH, 2005 apud FELIPE, 2008). Neste caso, as instituições se materializam em “valores” e “normas” que evoluem culturalmente ao atribuir o que seja preferível ou desejável, de forma que estabeleçam padrões de comportamentos para o conjunto da coletividade (PONDÉ, 2005 apud FELIPE, 2008). O pilar normativo desenvolve certa estabilidade por meio de indicações do que seja “moralmente aceitável”. Nesse sentido, a cultura, os hábitos, os tabus, as ações de voluntariado, o sistema de crenças religiosas e a divisão dos papéis específicos de cada classe social representam aspectos normativos das instituições (FELIPE, 2008). Os pilares regulativo e normativo aproximam-se do segundo grupo da corrente institucionalista anteriormente classificada como G2.

O pilar *cognitivo* incorpora os mapas cognitivos pelos quais os indivíduos interpretam sua posição em relação ao ambiente externo. Dessa forma, ao limitar o leque de ações possíveis, conformam a maneira pela qual o indivíduo constrói sua linguagem e sua forma de interação com outros indivíduos ou grupos (FELIPE, 2008). Contribui para o escopo cognitivo das instituições o conceito de racionalidade limitada de Simon (1965), a qual também expressa uma redução da complexidade na tomada de decisões graças a limitações individuais no processamento de informações, compreensão da realidade e previsão de eventos futuros. Isso permite que determinados aspectos da realidade sejam preponderantes em relação a outros e, portanto, direcionem ou restrinjam os valores, crenças e hábitos do comportamento humano. O pilar cognitivo tem sido alvo de estudo sistemático, de forma mais pronunciada pela Nova Economia Institucional (G1), em parte por sua compatibilidade metodológica, e especialmente quando a cognição parte do indivíduo e grupos em direção às instituições, sejam elas formais ou informais.

Metodologia

O presente ensaio teórico tem caráter exploratório e constitui uma revisão integrativa (NEUMAN, 1997) de duas correntes de pensamento originariamente distintas, porém complementares: a abordagem neoschumpeteriana que subsidia a visão baseada em recursos (RBV – Resource Based View) e a abordagem institucionalista originária de Veblen, Commons, Clark, Mitchell e Ayres (CONCEIÇÃO, 2001). Para tanto, desenvolveu-se um modelo que permite compreender e reinterpretar as possíveis incompatibilidades resultantes de uma visão integrada entre as referidas perspectivas, especialmente no que se refere ao aspecto mercadológico que encerra uma aparente inversão de valores entre os ativos intangíveis de relacionamento e os recursos e capacidades de base tecnológica.

Nesse ensaio, os recursos intangíveis foram segmentados em três grandes categorias: (i) recursos de relacionamento, (ii) recursos organizacionais e (iii) recursos humanos. Os recursos de relacionamento referem-se aos recursos que permitem criar ou manter o relacionamento com os consumidores e fornecedores ou o público a que a organização deseja atender. Os recursos organizacionais dizem respeito aos recursos necessários à mobilização dos processos internos de produção. Os recursos humanos estão relacionados às capacidades adquiridas pelas pessoas, que serão colocadas em uso durante o processo produtivo.

Fundamentando-se, por um lado, nos pressupostos de Nelson e Winter (2005), Penrose (1979) e Dosi et al. (1988) sobre dinâmica tecnológica, concorrência, ambiente de seleção e, de outro lado, com base na abordagem institucionalista, foi desenvolvido o modelo teórico de análise de ativos estratégicos. Com base em informações secundárias disponíveis na mídia e em órgãos públicos, será realizada uma análise do caso da venda da marca Ortopé. O objetivo dessa análise é aplicar o modelo proposto para interpretar e compreender a relação entre o preço de venda da marca e sua função como ativo estratégico dentro das três dimensões de análise estabelecidas, permitindo identificar o que é estratégico e o que é funcional como recurso, sob a ótica do mercado de capitais e a ótica das organizações.

Modelo teórico

Esta seção procura integrar alguns aspectos das abordagens neoschumpeteriana e institucional por

meio do conceito clássico de valor. Um novo elemento de análise derivado das instituições — a dimensão mercadológica — é inserido no modelo a fim de interligar valor e preço, elementos que representam, respectivamente, o valor econômico e financeiro das transações.

O mercado como uma instituição

A noção de mercado como um “lugar” onde se dá a troca de bens constitui um tema de interesse da análise econômica desde os economistas clássicos. Para os neoclássicos, o mercado é uma instância dada e se forma naturalmente, desde que se garanta a liberdade de negociação entre as partes sem a interferência de normas e leis. De tal modo, os preços se formariam livremente e representariam o incentivo que equaliza a oferta e a demanda, promovendo a melhor distribuição dos recursos e da produção entre a sociedade.

A abordagem neoschumpeteriana, ao focar as inovações tecnológicas como o motor da mudança econômica, desloca a discussão do mercado para uma etapa anterior — a formação da oferta, passando a analisar as condições da concorrência.

De outro lado, pode-se perguntar se, subjacente ou além do processo inovativo existem outros fatores que influenciam a dinâmica do mercado. Conforme Conceição (2001):

A noção de mercado emana do exercício da legítima autoridade, indo além das noções de oferta e demanda, como seus determinantes últimos. Constitui-se, portanto, em um fenômeno natural, resultante de interações subordinadas às regras de comportamento, poder e autoridade, trata-se, em suma, de um conjunto de relações sociais institucionalizadas (CONCEIÇÃO, 2001).

As duas instâncias do valor: o valor de uso (econômico) e o valor de troca (financeiro)

As vantagens competitivas derivadas das combinações de recursos podem se relacionar em um nível agregado na organização, produzindo resultados que se reforçam mutuamente como em um sistema, representando o que se pode chamar de *modelo de negócios* da empresa (HEIJDEN, 2009). Ainda que organizacionalmente todos os recursos sejam importantes para executar o *modelo de negócios*, do ponto

de vista externo à organização, ou seja, na dimensão mercadológica (mercado de capitais), determinados recursos podem assumir precedência sobre os demais por alguma característica que os torna insubstituíveis na esfera do mercado; isso ocorre mesmo que sua função interna não se configure como a mais relevante do ponto de vista produtivo ou executivo.

Essa característica de ser insubstituível na dimensão do mercado não estaria apenas na sua utilidade, mas também em um reconhecimento institucional que permite o surgimento de um mercado ativo de trocas, o que implica, por exemplo, proteções e sanções legais contra uso de terceiros. Uma vez que nem todos os recursos gozam dessa proteção, apenas alguns seriam susceptíveis de troca em um mercado ativo, de modo que tais recursos se transformariam em meio de acesso aos recursos que realmente geram valor para a organização. Nesse caso, sua função estaria mais fortemente associada ao controle sobre os demais recursos que carecem de *status* institucional do que ao seu valor de uso, ainda que a sua utilidade seja necessária para que faça parte do *modelo de negócios* da empresa. A capacidade de restringir o acesso de terceiros aos recursos que permitem a realização do resultado econômico representa, então, uma barreira à entrada de concorrentes no mercado de atuação da empresa.

Pode-se ilustrar esse raciocínio da seguinte forma: uma jazida de minério pode ter seu rendimento aumentado por uma nova tecnologia, entretanto, o controle sobre a mina subsume o valor da tecnologia por causa de sua característica de limitação física, que facilita o arranjo institucional-legal no sentido de conferir um direito de exploração endereçado a um único proprietário. Desse modo, o controle sobre um determinado recurso pode representar o acesso indireto ao controle sobre um conjunto de outros recursos de difícil proteção e alto valor para a organização, conferindo uma vantagem competitiva sustentável na esfera mercadológica. O exemplo ilustra uma relação entre os recursos que qualifica sua aplicação, diferenciando aqueles recursos que *geram valor* daqueles que *capturam valor*, não havendo a necessidade de que essas duas características se encontrem em um mesmo recurso, podendo manifestar-se de forma diversa ao longo de diferentes dimensões de análise, quais sejam, as dimensões institucional, tecnológico-organizacional e mercadológica.

A combinação de recursos gera um inter-relacionamento entre a organização, os consumidores e as

pessoas que aportam suas capacidades, resultando em benefícios econômicos para todas as partes envolvidas. Ao focarmos o valor dos intangíveis, optamos por averiguar de que forma se processa o relacionamento entre os recursos e em que medida a empresa é capaz de capturar valor econômico para os controladores da organização.

Espera-se que empresas bem-sucedidas, via planejamento formal ou como resultado de um processo emergente (MINTZBERG; AHLSTRAND; LAMPEL, 2000), tenham encontrado um relacionamento entre seus recursos na forma de um *processo de autorreforço* (*self-reinforcing*) capaz de colocá-las em uma trajetória de crescimento ou valorização de seus ativos.

Entretanto, nem todos os recursos que contribuem para a geração de valor terão valor de mercado, uma vez que poderão não possuir suporte institucional-legal para serem transacionados via mercado. Por outro lado, determinados recursos podem não contribuir significativamente para a geração de valor, mas possuem os atributos legais e institucionais capazes de criar um mercado ativo para a sua transação. Assim, a combinação desses dois tipos de recurso em um sistema de relacionamento permite ao mesmo tempo a criação e apropriação do valor gerado. Assim sendo, pode-se supor que os recursos efetivamente responsáveis pelos benefícios econômicos estejam, muitas vezes, ligados indiretamente através do controle dos recursos estratégicos na forma de um sistema de relacionamento entre os recursos produtivos e os direitos de propriedade controlados pela empresa.

Dado um determinado ambiente institucional que mantenha as condições para a existência de significativos custos de transação em algum ponto da cadeia produtiva, faz-se necessária uma organização para coordenar esses ativos (COASE, 1937 apud FERRARI, 2006). Ao mesmo tempo, e para a própria sobrevivência da organização, são necessários ativos estratégicos que permitam a *apropriabilidade* dos benefícios econômicos pelo mercado.

Proposição de um modelo teórico de análise dos ativos intangíveis

Com base no referencial teórico e na premissa de que os ativos possuem atributos que modificam sua escala de valor de acordo com o enfoque que se lhes atribui, a Figura 2 representa o relacionamento entre os recursos em três dimensões de análise anteriormente

elencadas: (i) dimensão institucional, especialmente no aspecto legal, que fornece o controle jurídico e a propriedade dos ativos, investindo poder às organizações que respondem aos interesses da sociedade; (ii) dimensão tecnológica e organizacional, que relaciona os processos internos aos recursos humanos da organização, na busca de eficiência econômica; e (iii) dimensão mercadológica, que reflete os termos de troca, por meio de produtos e serviços, resultantes da acomodação entre os aspectos institucionais e tecnológico-organizacionais a partir do relacionamento da

organização com os consumidores, colaboradores, fornecedores e demais envolvidos.

O esquema da Figura 2 relaciona três categorias de recursos dentro do processo produtivo para explicar a valorização dos ativos intangíveis, quais sejam os recursos de relacionamento, recursos organizacionais e recursos humanos (SULLIVAN, 2000). Entretanto, um esquema geral deve ser capaz de incorporar o relacionamento dessas três categorias com os recursos físicos, permitindo também a explicação do valor dos ativos tangíveis.

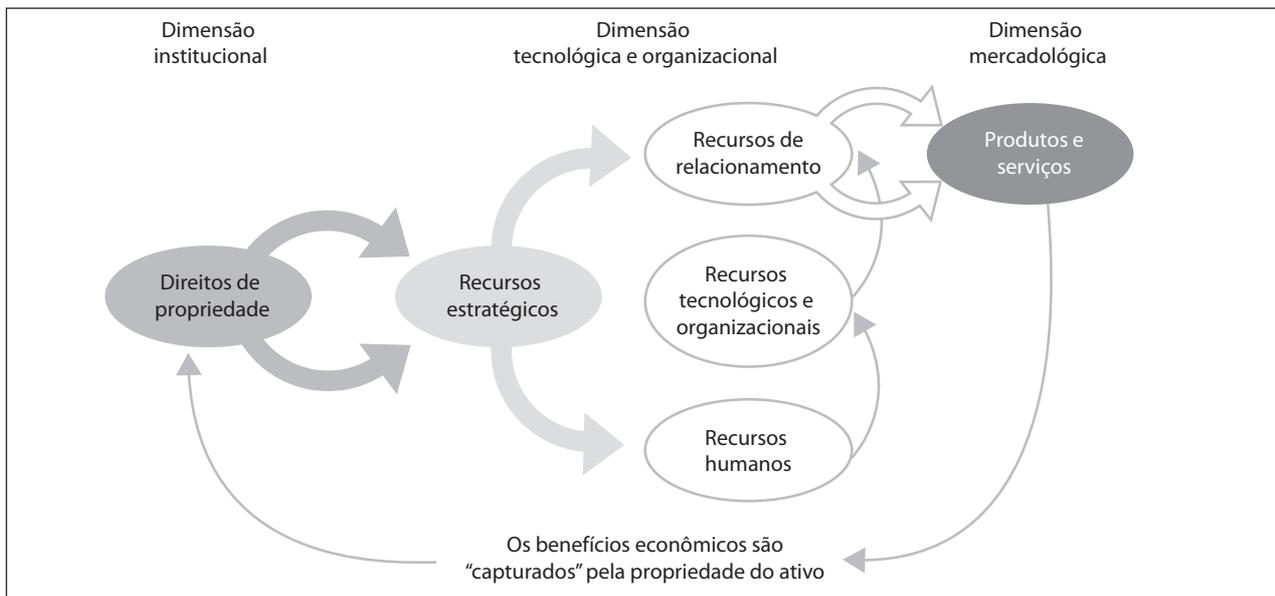


Figura 2 - As transformações do valor ao longo de três dimensões de análise

Fonte: Baseado em PENROSE, 1979; COASE, 1937; SCHUMPETER, 1934; SMITH, 1996; MARX, 1996; CONCEIÇÃO, 2001.

A partir desse esquema teórico, podem-se depreender algumas implicações quanto à organização da produção diante de um desenvolvimento limitado do escopo institucional e a emergência de um novo paradigma tecnológico. Caso as instituições não forneçam suporte aos recursos que emergem de uma nova economia ou paradigma de produção — por exemplo, a prevalência de uma fraca proteção à propriedade intelectual —, os custos de transação poderão levar a uma configuração de recursos que premia ativos obsoletos, tornando-os estratégicos em relação à nova tecnologia, a exemplo de determinados ativos tangíveis⁴.

Em síntese, dada a sua natureza peculiar no relacionamento com os demais recursos produtivos e mercadológicos, os recursos estratégicos, ao mesmo tempo em que cumprem sua função como recurso, também *capturam* os benefícios econômicos gerados pela combinação de todos os demais recursos detidos pela empresa.

As implicações que esse ponto de vista oferece para a compreensão do valor dos ativos intangíveis são relevantes. Os autores propõem que a marca e a tecnologia não são o que se poderia descrever como dois recursos com valores distintos e independentes,

⁴ Um imóvel pode se converter em um importante ativo estratégico em razão de suas particularidades físicas, de localização e proteção legal. Por outro lado, a lei do inquilinato (Lei 8.245/91) tem reconhecido maiores direitos ao locatário e proteção ao ponto comercial, contrabalançando alguns dos efeitos do controle da propriedade do imóvel.

mas que o valor da marca é um derivado da tecnologia. Dito de outro modo, propõe-se que o valor financeiro da marca traduz institucionalmente o valor econômico de um conjunto de recursos produtivos que não têm expressão no mercado. Como implicação prática e empírica a ser observada, espera-se que ativos obsoletos, mas protegidos institucionalmente, possam ser reaproveitados em combinação com recursos e capacidades inovadoras que ainda não foram reconhecidos institucionalmente, capturando o valor da inovação tecnológica no aspecto financeiro e permitindo que a organização proteja suas inovações da concorrência.

Como elemento de pesquisa futura, evidencia-se a necessidade de compreender o papel interativo das mudanças institucionais e tecnológicas e seu papel sobre a dinâmica do valor dos intangíveis.

Ilustração do modelo teórico

Optou-se por examinar a marca Ortopé por causa de suas características especiais e singulares. Primeiramente, constitui um caso bem documentado cujas informações são públicas, pois fazem parte de um caso judicial que consta em autos processuais movidos contra uma empresa conhecida. Em segundo lugar, trata-se de uma transação isolada de marca reconhecida nacionalmente⁵ cujo preço foi objetivamente definido em leilão público.

Com respeito ao segundo ponto observado, a maioria das transações envolvendo marcas consiste na transferência do controle de toda a empresa, normalmente por meio de uma aquisição ou fusão, tornando ambígua ou pouco objetiva a influência da marca sobre o preço de venda da empresa. Essas transações, via de regra, se justificam pelos motivos apresentados anteriormente: diversos recursos intangíveis não possuem uma estrutura jurídica que os proteja de forma independente, seu valor acaba por vincular-se a outros ativos que possuem a característica de serem negociados em mercado, como é o caso dos valores de títulos mobiliários. Ainda que a marca goze de proteção institucional-legal, raras vezes a marca consegue aglutinar em torno de si todo o valor econômico, como no exemplo em análise.

A venda da marca Ortopé permite examinar o processo de alienação de um recurso que é comumente

associado como uma barreira à entrada na indústria (PORTER, 1986, p. 27), especialmente naqueles casos em que a indústria possui pouco dinamismo tecnológico ou as inovações são primordialmente provenientes de outras indústrias.

Descrição da empresa Ortopé

Localizada na cidade de São Francisco de Paula, região serrana do estado do Rio Grande do Sul, a empresa Calçados Ortopé consolidou-se na década de 1980 como a maior produtora de calçados infantis, figurando como uma empresa de grande porte no ramo calçadista brasileiro. A Tabela 1 apresenta o panorama da indústria calçadista no Brasil, após o Plano Real.

Outro estudo mostra a capacidade produtiva e o faturamento das principais marcas de tênis do Brasil em 1994, bem como a previsão de faturamento para 1995 (Tabela 2).

O grupo Ortopé se destacou pela atuação no segmento de calçados infantis. Segundo a classificação do BNDES, o Tênis Infantil é o tênis com *design* infanto-juvenil nos tamanhos 14 a 39, com produtos e processos variados, divididos em alta *performance* e casual. No Brasil, a empresa Ortopé alcançou a liderança deste segmento, perfazendo em meados da década de 90 uma fatia de mercado de aproximadamente 30%, fabricando as marcas Ortopé, Batman e Infantis. O público-alvo para este tipo de calçado estava estimado em cerca de 8 milhões de crianças, em 1995 (OLIVEIRA; MEDEIROS, 1995).

A capacidade produtiva brasileira de produção de tênis infantil encontrava-se na faixa de 58 mil pares/dia, conforme Tabela 3.

Declínio da liderança de mercado

A liderança de mercado da Ortopé sofreu duras perdas no final da década de 90. Após a implantação do Plano Real, e com a abertura das importações de produtos asiáticos, o ambiente competitivo se transformou significativamente em um curto espaço de tempo, alterando o padrão competitivo vigente na indústria. Destaca-se nesse período a necessidade pela busca de maior eficiência produtiva e maior formalização das relações econômicas entre governo e empresas.

⁵ De acordo com a classificação do Inpi ela estaria qualificada como marca de "alto renome".

Tabela 1 – Brasil - Participação de mercado da indústria calçadista em meados da década de 1990

Posição	Empresa	UF	Faturamento líquido (US\$)	96 / 95 (%)	Lucro líquido (US\$)	Lucratividade líquida (%)
1	Azaleia	RS	464.172	-	60.693	13,1
2	Grendene Sobral	CE	245.869	84,6	43.696	17,8
3	Grendene	RS	155.505	-	56.227	36,2
4	Vulcabrás	SP	86.433	(18,2)	(28.615)	(33,1)
5	Ortopé	RS	51.432	(36,5)	(26.925)	(52,4)
6	Itapuã	ES	41.209	11,5	725	1,8
7	Samello	SP	32.551	2,8	(4.347)	(13,4)
8	Jacob	RS	30.369	(0,6)	2.970	9,8
9	Andreza	RS	27.522	-	3.307	12,0
10	Sandalo	CE	23.799	37,6	1.510	6,3
11	Grendene NE	RS	23.488	13,4	5.229	22,3
12	Daiby	RS	23.367	23,6	1.401	6,0

Fonte: OLIVEIRA; MEDEIROS, 1995.

Tabela 2 - Faturamento e capacidade produtiva das principais marcas de tênis no Brasil em 1994

Empresas	Principais marcas de tênis	Faturamento		Capacidade	
		1994 (US\$ – Milhões)	1995 ¹ (US\$ – Milhões)	Total Milhões de Pares/Ano	Tênis Milhões de Pares/Ano
Alpargatas	Topper, Rainha, Nike e Bubblegumes	410	410	117	20,8
Azaleia	Olimpikus	337	450	25	6
Grandene ²	Melissa, Xuxa, Pony, Reebok	281	665	123,6	9,6
Vulcabrás	Puma, Adidas, Reebok, Le Cop Sportif, Lotto	158	n.d.	1,5	n.d.
Brochier	All Star, Pro-Specs, Fila, Nike, Náutilus	105	140	5,9	5,3
Ortopé	Ortopé, Infantis	80	130	11,5	4,9
Cambuci ³	Penalty, Ascis	61	100	2,8	2,8

Fonte: OLIVEIRA; MEDEIROS, 1995.

Notas:¹= Previsão;² = Inclui as empresas: Grandene Nordeste, Sobral e RIL – Rio Brasil Comercial Importadora Ltda.; ³ = Inclui apenas o faturamento no segmento de calçados. O faturamento total da empresa em 1994 foi da ordem de US\$ 123 milhões, e a previsão para 1995 foi em torno de US\$ 200 milhões.

Tabela 3 - Capacidade Nominal Brasileira de Tênis Infantil - 1994

Empresas	Pares/Dia	%
Ortopé	22.500	38,8
Brochier	14.000	24,1
Bical	12.000	20,7
Popi	9.500	16,4
Total	58.000	100,0

Fonte: OLIVEIRA; MEDEIROS, 1995.

O Grupo Ortopé foi alvo de uma série de acusações de sonegação fiscal, por parte do Ministério Público Federal de Porto Alegre, dirigidas ao então diretor do grupo, Sr. Júlio Reinaldo Konrath e ao empresário Sr. Horst Ernest Volk, diretor e proprietário da Calçados Ortopé e também ex-prefeito do município de Gramado. O empresário foi condenado a nove anos de prisão e chegou a ser preso. Após obter o *habeas corpus*, dirigiu-se à Alemanha, não retornando mais ao Brasil (MOUZINHO, 2007; SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 2000).

Em virtude de tais problemas corporativos, o grupo passou por sucessivas alterações em seu quadro societário e na estruturação das empresas do grupo, passando, em setembro de 2006, a licenciar a marca pela D&J para a Schaus Licenciamento, que a sublicenciou para a Sugar Shoes, de Picada Café (GARCIA, 2007).

As mudanças acarretaram aumento substancial do passivo trabalhista, notadamente pelo reiterado não recolhimento do FGTS e das contribuições previdenciárias. Em janeiro de 2007, foram dadas férias coletivas aos 600 funcionários da empresa, após dois meses de salários atrasados. Ao longo dos meses seguintes, em maio, junho e julho, iniciou-se uma série de audiências trabalhistas promovidas pelos Juízes das Varas do Trabalho de Gramado, constando 160 apenas nos dias 17 e 18 de julho (SIRANGELO, 2007). Ao todo, o Tribunal Regional do Trabalho da 4ª Região (TRT-RS) processou mais de 1.000 reclamações ajuizadas contra as empresas do grupo Ortopé, a maior empregadora do município de São Francisco de Paula.

Diante de tais circunstâncias, a empresa pediu falência e entrou em concordata, sendo seus bens arrematados em leilão, o que incluiu as instalações físicas, maquinário e a marca Ortopé.

O leilão da marca Ortopé

O primeiro leilão dos ativos foi realizado em 28 de agosto de 2007, quando o grupo Paquetá arrematou a marca e a fábrica por um total de 18,8 milhões, sendo 15 milhões pela marca Ortopé. O valor foi superior ao inicialmente fixado em uma avaliação judicial anterior de R\$ 4 milhões (GARCIA, 2007; GRAMADO SITE, 2010). Após o leilão, a Procuradoria da Fazenda Nacional questionou os critérios de fixação do preço, emitindo um mandato de segurança para anular os efeitos da transação e solicitar nova avaliação, o que levou à desistência de posse dos direitos por motivos

de insegurança jurídica envolvida na negociação. A nova avaliação, realizada por peritos da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) atingiu o valor de R\$ 27,4 milhões para a aquisição da marca, fábrica e maquinário, sendo R\$ 21,68 milhões relativos ao valor da marca (TRT, 2009). Em novembro de 2007, o grupo Paquetá arrematou a marca Ortopé pelo valor de R\$ 15 milhões e a Justiça do Trabalho de Gramado deu por encerrado o processo de venda da marca.

Análise do valor da marca

A teoria econômica tradicional, em geral, oferece poucas ferramentas para a análise do valor de marca, ainda que permita sua representação formal dentro dos moldes microeconômicos. De acordo com a abordagem neoclássica, a marca desloca o nível de preferência do consumidor fazendo com que ocorra uma mudança nos termos de troca desse produto em sua combinação com a cesta de consumo. Como resultado, a firma terá condições de aumentar o preço do produto ou sua participação de mercado, de acordo com a elasticidade-preço da mercadoria.

Entretanto, também se pressupõe que as forças competitivas levarão esse diferencial de preço ou demanda à convergência com o preço competitivo ou com a oferta média das empresas do setor. Isso faz que a taxa de retorno convirja para a taxa média da economia, levando a indústria novamente ao estado de equilíbrio e anulando qualquer efeito cumulativo sobre os ativos na capitalização das empresas. Vale ressaltar que a abordagem neoclássica da firma, ao não reconhecer a existência de barreiras à entrada ou de mobilidade industrial, não admite também qualquer tipo de vantagem competitiva sustentável e, portanto, nenhuma especificidade entre os recursos e capacitações que poderão estar presentes nas organizações de forma sistemática.

Sob o espectro da teoria neoschumpeteriana ou evolucionista, encontra-se apoio ao reconhecimento dos intangíveis detidos em cada organização como ativos específicos com propriedades cumulativas sustentáveis. Entretanto, observa-se que a condição básica de valorização das empresas, nessa abordagem teórica, se encontra fundamentada nas rotinas ou processos internos à organização, ou seja, do lado produtivo (tecnológico-organizacional), e não diretamente ancorada no lado da demanda (dimensão mercadológica).

Na dimensão mercadológica, a marca, ao se pautar no relacionamento com o consumidor, produz um efeito protetor sobre a tecnologia estabelecida, retardando ou limitando a entrada da concorrência sob o seu mercado de influência. Isso ocorre pela atuação de vários fatores como a redução do risco percebido e a simplificação mental do processo de compra, efeitos cognitivos como familiaridade e habitualidade de compra ou ainda pela capacidade em despertar associações e significados simbólicos no consumidor. Nesse sentido, as marcas, em conjunto, cumprem parte do papel do ambiente institucional sobre a indústria, ao promover um efeito estabilizador sobre a concorrência inovativa, oferecendo maior previsibilidade para o investimento. De fato, a possibilidade da proteção de marca e todo o aparato institucional desenvolvido ao seu redor é um elemento do ambiente institucional.

Independentemente de a marca, como recurso, ter sido gerenciada ativamente ou ter se desenvolvido como um subproduto das rotinas inovativas e operativas, seu valor não se sustenta em uma tecnologia *em si* como é o caso das inovações de produto e processo; seu valor é criado como um subproduto da tecnologia, em um processo evolucionário, e se encontra, ao final, nas associações funcionais, experienciais e simbólicas que a marca representa (KELLER, 2006; KELLER, 1993 apud CUNHA, 1997). Pode-se dizer que, com o tempo, a marca se descolou de uma identidade direta e subordinada à qualidade e diferenciação dos produtos, que são resultado dos processos internos e específicos de cada organização, e adquiriu certa autonomia na medida em que fixou as associações dessas qualidades e diferenças nas mentes dos consumidores, vale dizer, na dimensão mercadológica.

A análise da evolução da empresa Ortopé permite descrever a genealogia do valor da marca. Inicialmente, o valor do capital era constituído, majoritariamente, pelos recursos físicos, como máquinas, equipamentos, imóveis e instalações industriais. Num segundo momento, tais combinações de recursos abriram espaço para a melhoria dos processos internos na forma de inovações do tipo schumpeteriana. Finalmente, nos estágios mais avançados da empresa e do amadurecimento da indústria, o valor dos processos mais eficientes e mais bem adaptados às necessidades dos consumidores se *transferiu* para o nome da marca.

Em outra linha de análise, dada a característica da transação, a qual ocorreu em um processo falimentar

e com um valor dissociado dos demais ativos remanescentes (diferentemente dos casos de fusões e aquisições), o caso Ortopé é uma evidência significativa de que o valor da marca já não está vinculado diretamente a uma rotina produtiva ou tecnológica, mas, ainda assim, esse valor objetivamente existe.

Deve-se supor, então, que as propriedades produtivas que a marca representa foram *preservadas* na forma de um nome comercial ao carregar um símbolo de qualidade para o consumidor, e que essa associação entre o consumidor e a empresa não foi desfeita ainda que a capacidade produtiva da empresa, agora falida, tenha se perdido. Essa propriedade que a marca possui, apoiada em uma estrutura institucional-legal que preserva o controle do nome comercial, levou, mediante sua alienação, à sua reorganização em uma nova combinação economicamente mais eficiente, dando um novo uso para o recurso da marca, que é raro e de difícil construção.

Do ponto de vista mercadológico, a marca Ortopé, além de haver funcionado como identificação do fabricante, durante os seus “anos dourados” também desempenhou o papel de elemento de associação de uma imagem simbólica cujo significado transcendeu os produtos da empresa. Somam-se a isso, no aspecto cognitivo, estudos sobre o comportamento do consumidor que indicam que quando não é possível atestar diretamente a qualidade de um produto, as expectativas de uso e os riscos associados à compra são mediados pelas experiências resgatadas na memória (BATEY, 2010), o que também reforça o valor de uso dessa marca para o consumidor.

A nova geração de mães, influenciadas pela exposição da marca Ortopé quando crianças, na década de 1980, cresceu desenvolvendo em sua memória associações mais fortes com relação a essa marca em comparação às novas marcas surgidas posteriormente, as quais não trazem a mesma carga de emoções e sentimentos associados à sua infância e cuidados recebidos dos pais.

Na dimensão tecnológico-organizacional, a marca Ortopé, vista como um recurso, goza de um diferencial de imagem difícil de ser imitado pelos concorrentes, além de garantir um volume significativo de vendas em virtude de seu nível de conhecimento de marca.

O controle sobre o volume de vendas permite o controle indireto da escala de produção, com a consequente economia de custos necessários para praticar preços competitivos e romper uma importante barreira à entrada na indústria. Portanto, observando a

Figura 1, percebe-se que pequenos diferenciais competitivos podem se transformar em vantagens competitivas suficientemente fortes para uma empresa penetrar em uma indústria, ramo ou segmento de mercado, conferindo valor estratégico a esses ativos primários.

Ainda que inicialmente seja a inovação tecnológica que permite atrair novos clientes para os seus produtos, uma vez que confere ao produto melhor qualidade e produtividade — caso a trajetória tecnológica avance em direção a uma maior padronização dos métodos de produção, como na maturidade dos setores de calçados e têxtil —, o valor do capital se deposita naqueles ativos de difícil reprodução. Esse é o caso da marca Ortopé, o qual reforça a noção de que a marca é um recurso estratégico.

O valor como uma relação entre os recursos e seu ambiente de seleção

De fato, a análise do caso Ortopé não estaria completa sem levar em consideração o ambiente competitivo em que a empresa se encontrava na década de 1980 e posteriormente em meados dos anos 1990.

A teoria evolucionária traça um paralelo conceitual entre o crescimento das empresas e o processo de seleção natural (BAPTISTA, 2000), a fim de explicar o sucesso e o insucesso de determinados empreendimentos.

No campo da biologia, a heurística da seleção natural permitiu compreender de que forma mudanças ambientais influenciam a evolução das espécies. O caso da extinção dos dinossauros, por exemplo, é paradigmático. Tudo indica que os dinossauros foram suplantados pelos mamíferos em razão da sua incapacidade para se adaptar às mudanças climáticas possivelmente originadas pela colisão de um grande meteoro com a Terra.

Utilizando a analogia da seleção natural e aplicando à economia, podemos dizer que populações de empresas crescem ou minguam em virtude de sua capacidade ou incapacidade para se adaptarem às mudanças do ambiente econômico, especialmente quanto ao critério tecnológico. Essa capacidade de adaptação nem sempre pode ser gerenciada ativamente pela empresa, ainda que ela possa envidar esforços para melhor se adaptar à nova realidade. Pode-se ilustrar tal capacidade adaptativa com o recente desempenho superior da Apple, *vis-à-vis* a Microsoft,

creditada à política de desenvolvimento de seus recursos e capacitações em torno de produtos e serviços orientados para tirar proveito da convergência tecnológica entre *hardware*, *software* e comunicação em vez de uma especialização em *software*, como foi o caso da Microsoft.

Pode-se traçar um cenário possível para explicar o substancial valor de marca alcançado no leilão da marca Ortopé. Em meados da década de 1990, mudanças estruturais alteraram significativamente a economia brasileira, especialmente dos ramos tradicionais, como é o caso do ramo calçadista. A estabilidade de preço propiciada pelo Plano Real e a concomitante abertura do comércio externo para os produtos importados convergiram em um ambiente que solicitava maior eficiência produtiva e barreiras de entrada contra produtos baseados em baixo custo, notadamente os calçados importados da Ásia.

Significativo número de empresas, como o grupo Ortopé, não possuíam os recursos necessários para fazer frente a essa competição, resultando em sua inviabilidade operacional. Por outro lado, empresas que desde a sua origem se mantiveram atuantes no ramo de distribuição e varejo, como o grupo Paquetá, encontravam-se protegidas pelas suas vantagens de localização e proximidade do consumidor, recursos complementares aos dos fabricantes de calçados. Essa complementaridade de recursos — muitas vezes não programada — entre o varejo e a produção, quando relacionada a mudanças ambientais, oferece uma boa explicação para a melhor adaptação dos distribuidores e varejistas ao novo cenário, comparativamente aos produtores exclusivos de calçados. Certamente, a capilaridade da distribuição das lojas Paquetá, aliada à sua proximidade e conhecimento do público-alvo das marcas que comercializa, ofereceu uma boa base de recursos e capacitações para explorar comercialmente a marca Ortopé.

Uma peculiaridade dos recursos estratégicos é o seu alto custo de aquisição pelo fato de serem *imperfetamente imitáveis*, ou seja, difíceis de serem duplicados (BARNEY; HESTERLY, 2007). Quando inseridos em uma estrutura sistêmica de criação de valor, muitas vezes sua alienação corresponde à própria venda do negócio, pois sua retirada inviabilizaria toda a operação da empresa. O incipiente surgimento de um mercado ativo para as marcas evidencia o fato de que o seu valor é maior para determinados compradores do que para seus proprietários. Essa diferença corresponde ao surgimento de outros ativos

estratégicos que permitem um diferencial competitivo em relação aos dos tradicionais proprietários de marcas. A venda da marca Ortopé mostra, portanto, uma alteração nas forças competitivas induzida pela mudança no ambiente de seleção das empresas, notadamente pelo novo quadro macroeconômico, favorecendo àquele grupo de empresas que possuam a combinação de recursos adequada à competição no atual paradigma tecnológico.

Utilizando o modelo teórico desenvolvido neste artigo, é possível reconhecer que a emergência de novos ativos estratégicos implica reconfiguração do posicionamento dos ativos estratégicos remanescentes, uma vez que sua função principal de controle sobre os recursos tecnológicos e organizacionais foi em parte substituída por uma nova relação, subsumindo seu poder de controle ao dos ativos da nova organização industrial.

Considerações finais

Do ponto de vista da teoria evolucionária, o portfólio de recursos e a forma com que são combinados explicam grande parte do diferencial competitivo entre as organizações. O controle sobre alguns recursos específicos repercute no controle indireto dos demais recursos necessários à composição de uma unidade produtiva rentável, tornando tais recursos *estratégicos*.

Neste artigo, verifica-se a materialidade da marca em uma empresa em estado falimentar, e a característica que essa marca possui em representar uma capacidade produtiva sem propriamente “colocá-la em movimento”. Seu valor reside na proteção institucional-legal de um nome que se liga a um grupo de características mercadológicas, as quais conferem resistência à mudança por parte do consumidor, seja em razão de uma economia de esforços no processo de compra, seja pelos benefícios simbólicos associados à imagem da marca que são de difícil reprodução pelos concorrentes ou novos entrantes. Especialmente, tal capital dá acesso indireto aos recursos que geram valor para a organização, além de potencializar o resultado econômico-financeiro via economias de escala, escopo, integração horizontal e vertical.

Caberia considerar porque tais recursos que geram valor não são reconhecidos institucionalmente, a fim de serem valorizados no mercado. Esse tema remete a um desenvolvimento mais amplo, o qual

permite novos desdobramentos do modelo proposto. Pode-se conjecturar que fundamentalmente o conjunto de instituições reguladoras do mercado forma *gargalos* de mudança institucional, os quais não são imediatamente *dissolvidos* a fim de lidar com as mudanças tecnológicas e organizacionais estabelecidas continuamente; o resultado é a falta de um mercado ativo para os recursos que criam valor e, concomitantemente, um mercado ativo que captura o valor daqueles recursos por meio de um *sobrepreço*. Tais questões institucionais podem estar também relacionadas à especificidade da cultura organizacional e do conhecimento tácito envolvidos na elaboração de rotinas e processos internos à empresa; dessa forma, não podem ser representados por normas e práticas institucionalmente reconhecidas pela sociedade em geral e pelas instituições reguladoras do mercado em particular, a menos que ocorram mudanças institucionais criativas de largo alcance.

Finalmente, analisou-se como as mudanças no ambiente econômico podem repercutir e amplificar o valor dos ativos estratégicos, utilizando a abordagem da economia evolucionária. Verificou-se também que o valor dos recursos estratégicos não é intrínseco a eles, mas depende de seu relacionamento com o ambiente externo em que as empresas atuam, podendo sofrer grandes alterações de acordo com as mudanças nos paradigmas tecnológico e institucional.

A fim de corroborar o modelo teórico proposto, o presente artigo o ilustra através da transação envolvendo a marca Ortopé. Pode-se considerar, ainda, que o modelo apresentado é aplicável aos casos envolvendo quaisquer ativos estratégicos, não apenas aqueles associados a uma marca comercial, contanto que possuam as características de *apropriabilidade* necessárias para converter o *valor econômico* gerado pela organização em *valor de mercado*.

Referências

- AEKER, D. A. **Marcas: brand equity: gerenciando o valor da marca**. São Paulo: Negócio Editora, 1998.
- AMIT, R.; SCHOEMAKER, P. J. Strategic assets and organizational rent. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 1, p. 33-46, 1993.
- BAIN. **Barriers to new competition**. Cambridge: Harvard University Press, 1956.

- BAPTISTA, M. A. C. **Política industrial**: uma interpretação heterodoxa. Campinas: Editora da Unicamp, 2000.
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Pearson /Prentice Hall, 2007.
- BATEY, M. **O Significado da marca**: como as marcas ganham vida na mente dos consumidores. Rio de Janeiro: Best Business, 2010.
- COASE, R. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, 1937.
- CONCEIÇÃO, O. A C. **Instituições, crescimento e mudança na ótica institucionalista**. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, 2001. (Teses FEE; n. 1)
- CUNHA, A. L. **O Valor da marca para o consumidor final a partir do conceito de brand equity no mercado de iogurtes**. 1997. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1997.
- DIERICKX, I.; COOL, K. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. **Management Science**, v. 35, n. 12, p. 1504-1514, 1989.
- DOSI, G. et al. **Technical change and economic theory**. London: Pinter Publishers, 1988.
- FELIPE, E. S. Instituições e mudanças institucionais: uma visão a partir dos principais conceitos neo-schumpeterianos. **Revista Economia**, v. 9, n. 2, maio/ago. 2008.
- FERRARI, M. A. R. A economia evolucionária/neoschumpeteriana e o novo institucionalismo: em busca de explicações para a mudança tecnológica e institucional. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 11., 2006, Vitória. **Anais...** Vitória: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2006. Disponível em: <<http://www.sep.org.br/artigos>>. Acesso em: 6 ago. 2013.
- FREEMAN, C.; PEREZ, C. **The diffusion of technical innovation and changes of techno-economic paradigm**. 1986. Trabalho apresentado à Conferência sobre difusão de inovações, Veneza, 1986.
- GARCIA, R. W. Intervenção judicial no grupo Ortopé. **Site Jus Navigandi**. 2007. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/16756>>. Acesso em: 12 jun. 2012.
- GRAMADO SITE. **Paquetá vence leilão e leva marca e prédio da Ortopé**. 2007. Disponível em: <<http://gramadosite.com.br/economiaenegocios/noticias/id:13463/search:redacao/impri...>>. Acesso em: 2 ago. 2013.
- GRANT, R. M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. **California Management Review**, v. 33, n. 3, p. 114-135, 1991.
- HEIJDEN, K. V. D. **Planejamento por cenários**: a arte da conversação estratégica. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- KAPFERER, J. N. **As marcas**: capital da empresa: criar e desenvolver marcas fortes. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A estratégia em ação**: balanced scorecard. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- KELLER, K. L. Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity. **Journal of Marketing**, v. 57, n. 1, p. 1-22, jan. 1993.
- KELLER, K. L. **Gestão estratégica de marcas**. São Paulo: Person/Prentice Hall, 2006.
- KPMG. **Pesquisa de Fusões e Aquisições 2011 - 4º Trimestre**. Disponível em: <http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/Fusoes-Aquisicoes-4tri.pdf>. Acesso em: 2 ago. 2013.
- MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. v. 1.
- MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. **Safári de Estratégia**: um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Porto Alegre: Bookman, 2000
- MOUZINHO, G. M. P. **Sobre culpados e inocentes**: o processo de criminalização e incriminação pelo ministério público federal brasileiro. 2007. Tese (Doutorado em Antropologia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2007.
- NELSON, R.; WINTER, S. **Uma teoria evolucionária da mudança econômica**. Campinas: Editora da Unicamp, 2005.
- NEUMAN, L. W. **Social research methods**: qualitative and quantitative approaches. Boston: Allyn & Bacon, 1997.
- OLIVEIRA, M. H.; MEDEIROS, L. A. R. **Panorama da indústria calçadista brasileira e o segmento de tênis**. Rio de Janeiro: BNDES Setorial – Calçados, 1995.
- PENROSE, E. A economia da diversificação. **Revista de Administração de Empresas**, v. 4, n. 19, p. 7-30, out./dez. 1979.

PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource based view. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PORTER, M. **Estratégia competitiva**: técnicas para a análise de indústrias e da concorrência. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

PORTER, M. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. 22. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SCHUMPETER, J. **The Theory of Economic Development**. London: Oxford University Press, 1934.

SCOTT, W. R. **Institutions and organizations**. London: Sage Publications, 1995.

SIMON, H. A. **Comportamento administrativo**: estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1965.

SIRANGELO, F. P. Caso da Ortopé mostra que capacidade de inovar aproxima a justiça da população. **O Sul**, Porto Alegre, 29 jul. 2007. Caderno Colunistas.

SMITH, A. **A Riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. v.1.

SULLIVAN, P. H. **Value-driven intellectual capital**: how to convert intangible corporate assets into market value. New Jersey: John Wiley & Sons, 2000.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Sexta Turma examinará habeas-corpus dos diretores do grupo Ortopé**. 1º set. de 2000. Disponível em: <http://www.stj.gov.br/portal_stj/publicacao/engine.wsp?tmp.area=368&tmp.texto=66961>. Acesso em: 6 ago. 2013.

TRIBUNAL REGIONAL DO TRABALHO - 4ª REGIÃO. **Ortopé terá novo leilão**. Disponível em: <<http://www.trt4.jus.br>>. Acesso em: 2010.

WERNERFELT, B. A resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**, v. 5, n. 2, p. 171-180, Apr./Jun. 1984.

Recebido: 07/10/2012

Received: 10/07/2012

Aprovado: 12/06/2013

Approved: 06/12/2013