

**Avaliação e gestão do capital intelectual em fusões e aquisições: um estudo de caso em uma instituição financeira de grande porte.**

**VICTOR LUIZ TEIXEIRA MELO**

Fundação Cultural Dr. Pedro Leopoldo - FPL  
victorltm@hotmail.com

**RICARDO VINÍCIUS DIAS JORDÃO**

Fundação Pedro Leopoldo  
jordaoconsultor@yahoo.com.br

A todos os colaboradores envolvidos nas entrevistas, ao professor Jordão pelas orientações e a minha esposa Juliana, pela parceria e paciência.

**Avaliação e gestão do capital intelectual em fusões e aquisições: um estudo de caso  
em uma instituição financeira de grande porte.**

## **RESUMO**

O objetivo da pesquisa descrita neste estudo foi analisar quais os efeitos da fusão ocorrida entre os bancos Unibanco e Itaú sobre as práticas de gestão e avaliação do capital intelectual (CI) adotadas no banco Itaú-Unibanco S/A. As pressões competitivas forçam as empresas a buscarem alavancas que proporcionam maior e mais rápido crescimento, que pode ser feito a partir das fusões, aquisições, alianças estratégicas entre outras formas de associação empresarial. A gestão do CI envolvido nesse processo se configura um desafio ainda maior e mais significativo. Esse conjunto de fatores ampliam a relevância do tema, e pressionam as empresas a buscarem novas práticas para avaliar e gerenciar seu CI, principalmente nos processos de Fusões e aquisições (F&A), nos quais grande parte dos ativos intangíveis pode se perder. Para atingir esse objetivo, foi realizado um estudo de caso descritivo com abordagens qualitativa, quantitativa. A pesquisa proporcionou a possibilidade de vincular a teoria com a prática, comprovando, por meio dos resultados obtidos, quais ações trazem resultados positivos e quais representam oportunidade que precisam ser reforçadas, trabalhadas e/ou aperfeiçoadas. Em síntese, pode-se concluir que os efeitos da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco foram positivos, uma vez que foram percebidas melhorias em todos os indicadores analisados pelos colaboradores envolvidos nesse processo.

**Palavras Chave:** Estratégia Corporativa, Fusões e Aquisições, Gestão do Capital Intelectual.

## **ABSTRACT**

The research objective described in this study was to analyze what effects the merger occurred between Unibanco and Itaú had on IC management and assessment practices at Itaú Unibanco S/A Bank. A highly competitive market forces companies to seek levers that provide greater and faster growth, which can be done with mergers, acquisitions, strategic alliances, and other forms of business association. The managing of the IC involved in this process poses an even greater and more significant challenge. This set of factors increases the relevance of the theme, and pressure companies to seek new practices to evaluate and manage their IC, especially in F & A processes in which much of the intangible assets can get lost. To achieve this goal, we performed a descriptive case study with qualitative and quantitative approaches, complemented by document analysis, and participant observation. The research provided the opportunity to link theory with practice, proving, through the results, what actions bring positive results and which represent opportunities that need to be reinforced, worked and / or improved on. In summary, it can be concluded that the effects of the merger between Itaú and Unibanco were positive, since improvements were noted in all indicators analyzed by the employees involved in this process.

**Keywords:** Corporate Strategy, Mergers and Acquisitions, Evaluation and Management Intellectual Capital

## 1 INTRODUÇÃO

A temática que envolve as fusões e aquisições (F&A) tem despertado grande interesse no meio acadêmico e empresarial, sobretudo pelas vastas cifras movimentadas, pelas controvérsias provocadas e pela crescente intensidade com que essa opção estratégica tem ocorrido nos últimos anos no Brasil e no mundo (Costa Jr. & Martins, 2008, Jordão & Souza, 2013). Ao lado do aumento no volume e na relevância das operações de F&A, há lacunas de pesquisa derivadas da divergência entre os resultados esperados e os efetivamente auferidos com essas operações (Jordão & Souza, 2013; Jordão, Souza e Avelar, 2014), especialmente pela perda de conhecimento (Child, Faulkner & Pitkethly, 2001; Mayo, 2002) e capital intelectual (CI) (Freire, 2013) em grande parte dessas operações.

A literatura internacional tem apresentado uma grande gama de estudos que tratam da gestão do conhecimento (GC) e do CI (*e.g.* Novas, 2009; Jordão, Novas, Souza & Neves, 2013; Khaliq, Bontis & Shaari, 2015; Ferenhof, Durst, Bialechi & Selig, 2015), sendo igualmente considerado de grande importância perante os estudiosos e o mercado (Novas, 2009; Jordão *et al.*, 2013). Isso ocorre em função da usual capacidade que os ativos do conhecimento têm de multiplicar o valor das corporações (Joia, 2001), como também pelo reconhecimento do CI como o principal impulsionador do desempenho de uma empresa (Lev, 1998; Luthy, 1998; Mouritsen, Larsen & Bukh, 2001; Casas Novas, 2009; Jordão *et al.*, 2013; Grimaldi, Cricelli & Rogo, 2013). Não obstante, o desafio de compreender a avaliação e gestão do CI em F&A ainda esta por ser investigado. Reconhecendo e aproveitando essa lacuna, a pesquisa descrita neste artigo teve como objetivo analisar as implicações da fusão entre Itaú e Unibanco sobre as práticas de avaliação e gestão do CI adotadas nessa organização, sob a ótica dos colaboradores participantes desse processo.

O estudo justifica-se por ajudar a compreender como é feita a avaliação e gestão do CI após uma fusão, considerando a grande quantidade de CI já existente e criada após o processo de fusão entre as empresas. Outra questão acadêmica de grande relevância é o fato de terem sido encontradas poucas pesquisas no cenário nacional que considerem a gestão do CI relacionado à F&A colaborando, assim, para o amento do corpo teórico do tema. Também ajuda a compreender os principais meios utilizados para avaliar e gerenciar o CI, colaborando para a criação e manutenção do conhecimento na organização, questão que interessa a grande parte das empresas e sociedade.

Ressalta-se a originalidade da pesquisa e sobretudo pelo fato de não encontrar estudos que foquem explicitamente em gestão, avaliação do CI e nem em geração de valor em operações de fusões e aquisições. Finalmente, o estudo colabora também ao considerar o aspecto gerencial, tanto para a empresa pesquisada assim como para o pesquisador, na medida que as conclusões do estudo podem trazer resultados de forma a poderem ser replicados, além de serem aplicados em toda a organização, ou mesmo do que não aplicar e que ainda merecem maiores esclarecimentos antes de ser aplicado na organização.

## 2 FUSÕES E AQUISIÇÕES

Um dos principais objetivos para a existência das operações de F&A consiste no desejo de maximização de riqueza, que pode ser atingida por diversas estratégias como a busca por maior eficiência operacional ou financeira (Kloeckner, 1994; Lang & Stulz, 1994; Camargos, 2009), o que, nem sempre, é alcançado nessas operações (Child, Faulkner & Pitkethly, 2001; Tanure & Cançado, 2005; Demirbag, Ng & Tatoglu, 2007). Ao lado do grande volume de F&A que se processam diariamente em todo

mundo, justificadas pela esperança de um aumento de valor depois da união, está a alta taxa de insucesso dessas transações após a efetivação do negócio. Os resultados de estudos empíricos demonstram que mais de 50% das transações não são capazes de gerar os benefícios esperados pelas empresas depois da realização do negócio (Child et al, 2001). Em termos internacionais a taxa de insucesso, às vezes, tem chegado a 75%, em função de identificação incorreta das sinergias potenciais ou pela falta de um planejamento antecipado das diferentes fases da operação (Barros, Souza & Steuer, 2003), como também por avaliações e estimativas inadequadas ou, ainda, por um alto preço pago (Héau, 2001).

Sem embargo, a escolha do grau de relacionamento da fusão pode depender dos motivos por trás da estratégia da empresa que, por sua vez, podem ser focados na obtenção de sinergia operacional no setor de produção, marketing, programação, experiência gerencial ou bancária; ou ainda sinergia financeira, baseada na redução dos riscos através de diversificação de portfólio, além da possibilidade de acesso a propostas financeiras mais favoráveis (Lubatkin, 1963; Nahavandi & Malekzadeh, 1988). As organizações buscam sinergia, condição em que o resultado combinado é maior do que se somando partes separadas. Os efeitos sinérgicos podem surgir de quatro formas.

As fusões podem ter outras motivações além da economia de escala e benefícios provenientes da diversificação (Gouveia, 2013). As empresas podem buscar integrações horizontais, verticais, integração em conglomerado e congêneres (Camargos & Barbosa, 2003; Gouveia, 2013).

Fusão horizontal é a combinação de duas empresas atuantes no mesmo ramo de atividade (Camargos & Barbosa, 2003). Objetivam a um aumento de participação de mercado com a aquisição de empresas rivais, economia de escala e penetração rápida em novos mercados e/ou regiões (Cano, 2000; Freire, 2013). Fusão vertical é a resultante da união entre empresas de uma mesma cadeia produtiva, sendo uma empresa com um fornecedor ou cliente. Tem como objetivo obter maior controle sobre as atividades, facilitando a distribuição de produtos e também fornecer proteção ao investimento principal ou à atividade principal, como forma de assegurar o acesso à matéria prima (Cano, 2000; Camargos & Barbosa, 2003). Fusão em conglomerado é aquela que envolve empresas de ramos de atividades totalmente diferentes e não relacionadas, não havendo qualquer tipo de sinergia entre as envolvidas, objetivando a diversificação do risco ou mesmo oportunidade de investimento (Camargos & Barbosa, 2003; Freire, 2013).

As formas de combinação entre as empresas podem acontecer de forma amigável, desde que o corpo administrativo de ambas aprove os termos da fusão amigavelmente e o processo seja conduzido de forma fluida. Há casos em que essa fusão pode ser feita de forma hostil, quando a empresa alvo ou a ser adquirida resiste ou mesmo tenta alguma estratégia defensiva como a manutenção de controle. Por fim, ainda podem ocorrer com oferta aberta de compra ou mesmo a compra no mercado de ações. A empresa que adquirente faz ofertas diretamente aos acionistas da empresa alvo.

### **3 PERDA DE CONHECIMENTO E CI EM F&A**

Um problema encontrado nas F&A, sob a ótica da gestão do CI, é quando a empresa busca novas tecnologias no processo de F&A ou mesmo tem foco na obtenção de sinergia operacional (Kloekner, 1994; Lang & Stulz, 1994; Camargos, 2009, Child et al, 2001) e após a aquisição reduzem pessoal julgando que está inflando seu quadro de pessoal. Os recursos humanos considerados como custos nesse processo são, na realidade, o ativo intangível que adicionaria valor à organização e, por desconhecimento

do processo de gestão do CI e seus elementos, são desligados da empresa, levando consigo grande conhecimento e experiências adquiridas para o mercado (Mayo, 2002). Ao considerar que o objetivo das F&A nas empresas é a busca de sinergia, um processo de avaliação e gestão mal concebido pode levar a empresa a perder boa parte de seu valor, diferentemente do proposto nesses processos.

Ao tratar do capital relacional, em um processo de fusão ou aquisição, quando o nome da adquirida é alterado, a empresa pode perder parte de sua clientela pois, a associação à qualidade e à reputação da empresa não mais existem, uma vez que ela deixou de existir. O relacionamento que a adquirida formou por diversos anos com seus fornecedores, comunidade, órgãos do governo podem se perder com a formação da nova empresa em seu processo de integração (Mayo, 2002). Em relação ao capital estrutural, documentos, processos e informações estratégicas podem se perder, devido à incompatibilidade de sistemas. A descontinuidade da cultura, em que as pessoas pudessem compartilhar as mesmas regras, é apontada por Mayo (2002) como uma das causas mais comuns do desaparecimento do capital estrutural. O conflito entre culturas é citado como uma das causas de fracasso nos processos de F&A.

#### **4 CAPITAL INTELECTUAL**

A origem do CI vem sendo tema de inúmeros estudos (Edvinsson & Malone, 1997; Stewart, 1997; Nonaka & Takeuchi, 1997; Bontis, 2001; Dragonetti & Ross, 1999; Wernke, Lembeck & Bornia, 2003; Alvarenga Neto, 2005; Lerro & Schiuma, 2013), devido à ineficácia da contabilidade na forma de mensurar e apontar os ativos intangíveis, principalmente o CI da empresa, ou pela capacidade de potencializar o valor das empresas (Edvinsson & Malone, 1997, Cassel & Hackl, 2000; Jordão, et al 2013; Khalique et al, 2015; Ferenhof et al, 2015).

Em 1995, a Skandia, maior companhia de seguros e de serviços financeiros da Escandinávia, emitiu o primeiro relatório público sobre CI sob a liderança de Leif Edvinsson, sendo o primeiro executivo no mundo a ocupar o cargo de diretor corporativo de CI. Com base em uma extensiva pesquisa bibliográfica que mapeou o estado da arte sobre o tema na atualidade, Ferenhof et al. (2015) asseveram que na literatura existente já estão disponíveis diversos modelos, que poderiam contribuir para um correto dimensionamento e uma adequada gestão do CI, dentre os quais destacam-se os trabalhos de Stewart (1998), o CIindex (Ross et al., 1997), o “Technology Brokser’s CI Audit” (Brooking, 1996), o Navegador da Skandia (Edvinsson & Malone, 1997) e o “Intangible Asset Monitor” (Sveiby, 2007) – que são revisados a seguir, por serem considerados pioneiros no desenvolvimento da moderna abordagem do CI.

#### **5 AVALIAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL**

Diversos são os métodos desenvolvidos como forma de mensurar o CI. Ao ter o seu reconhecimento, o CI demanda sistema de avaliação, mensuração, gestão e controle como forma de transformar a sua influência em diferencial competitivo para a empresa e também como forma de criar e potencializar riqueza aos acionistas (Luthy, 1998; Fialho, 2010). Devido a sua importância na nova economia, o conhecimento é considerado como um intangível, mas isso não significa que não possa ser medido (Joia, 2001), além de que, se torna imprescindível a mensuração do CI nas organizações, uma vez que muitas delas são compostas apenas por ativos intangíveis (Silva, 2008).

O CI depende definitivamente de se encontrar alternativas rigorosas de acompanhá-lo e correlacioná-lo a resultados financeiros (Stewart, 1998) E nesse

contexto, pode-se apresentar algumas vantagens da mensuração do CI (Brooking, 1996; Antunes, 2000; Martins & Antunes, 2004): Confirmar a habilidade da organização para atingir objetivos; Planificar a pesquisa e desenvolvimento; Fornecer informações básicas aos programas de reengenharia; Fornecer um foco para programas de educação organizacional e treinamento; Analisar o valor da empresa; Aumentar o potencial informativo da contabilidade; Correto direcionamento dos recursos para investimento em capital humanos e estrutural; Melhor escolha de investidores.

Nas abordagens existentes sobre avaliação dos ativos intangíveis, existem quatro metodologias que são utilizadas para mensurar este tipo de ativos, as quais sugerem as classificações expostas (Luthy, 1998; Williams, 2001):

Modelo direto do CI (DIC): Estima o valor dos ativos intangíveis, os quais podem ser identificados em diversos componentes. A identificação desses componentes permite avaliá-los diretamente, individualmente ou associados num coeficiente;

Método de capitalização de mercado (MCM): Calcula a diferença entre a capitalização das ações no mercado e o valor dos ativos intangíveis ou CI;

Método de retorno de ativos (ROA): É efetuado o cálculo da média, com base nos proveitos antes de impostos da empresa durante um determinado período de tempo, e o valor encontrado é dividido pela média dos ativos tangíveis da empresa.

O resultado obtido é o ROA da empresa, que é comparado com o ROA do setor de atividade. A diferença obtida na comparação efetuada é multiplicada pela média dos ativos tangíveis para calcular a média anual dos proveitos obtidos pelos ativos intangíveis. Se dividirmos a média obtida dos proveitos dos ativos intangíveis pela média do custo do capital, o resultado obtido é o valor dos ativos intangíveis ou do CI da empresa;

Método Scorecard (SC): Identifica os componentes dos ativos intangíveis ou do CI e, por meio de uma combinação de índices identificados nos Scorecards ou gráficos, estima o valor do ativo intangível.

Bueno (2008) descreve os modelos de avaliação, mensuração e gestão do CI, conforme seus enfoques organizacionais, complementando os trabalhos de Luthy (1998), Williams (2001) e Sveiby (2007). Enquanto Luthy (1998) e Williams (2001) descrevem classificações de acordo com a metodologia de mensuração do CI, Bueno (2008) classifica os modelos de acordo com seu enfoque principal na organização. Esses enfoques foram evoluindo conforme as com as necessidades organizacionais desde meados da década de 1990 até os dias de hoje.

A evolução se iniciou no período de 1992, considerando o financeiro administrativo como principal enfoque das empresas passando, após 1997, a focalizar a estratégia corporativa até atualmente, quando as empresas têm um enfoque social evolutivo. Os enfoques evoluíram em sua forma de funcionamento, quantidade de variáveis e perspectivas, assim como na quantidade de modelos existentes no mercado, uma vez que se torna natural o interesse das empresas em gerenciar o CI como forma de potencializar seu valor.

## **6 GESTÃO DO CAPITAL INTELECTUAL E PROPOSTAS DE AVALIAÇÃO DO CI APLICÁVEIS EM FUSÕES E AQUISIÇÕES**

A gestão do CI, onde é definida por Viedma (1998) e Vidal (2006) como uma forma mais precisa e eficiente de conduzir um conjunto de processos e sistemas, que permite o seu aumento de forma significativa, com o objetivo de resolução de problemas de forma mais rápida, com objetivo final de atingir os objetivos estratégicos da empresa e de gerar vantagens competitivas sustentáveis.

Novas (2008) complementa que gerir o CI requer a criação, desenvolvimento, renovação, integração, utilização e maximização dos ativos intelectuais da organização. Para isso, a organização deve estar capacitada ou se capacitando para identificar, mensurar e gerenciar e controlar o CI. Existem poucos modelos propostos para gerenciar o CI em processos de F&A, de forma que estes são uma evolução entre eles para atender determinadas necessidades locais e, que através de suas devidas adaptações, podem ser aplicados em vários contextos, validando desta forma o modelo.

O projeto MERITUM propõe um modelo de gestão do CI que se divide em três fases, sendo identificação, medição e avaliação e ação (Al Ali, 2003).

A fase de identificação acontece na evidenciação dos ativos intangíveis críticos e necessários para que a empresa consiga atingir seu objetivo. Ao serem identificados, agrega-se um conjunto de recursos e atividades a cada intangível crítico que permitirá que ele seja monitorado. A fase de medição e avaliação envolve a definição dos indicadores específicos para serem usados como medida de referência. Esses indicadores ainda deverão ser de qualidade, úteis, financeiros ou não financeiros e viáveis de aplicação. Finalmente, a última fase é aquela em que se consolidam as variáveis dentro do sistema de gestão e são integradas à rotina de gestão organizacional. Funciona como um processo de aprendizagem, que envolve o monitoramento e avaliação dos resultados das variáveis críticas sobre os objetivos estratégicos.

Mais recentemente, Jordão et al. (2013) utilizam um modelo intitulado como modelo de controle do CI, cuja premissa central é tornar o Sistema de controle gerencial (SGC) da empresa mais eficiente e eficaz.

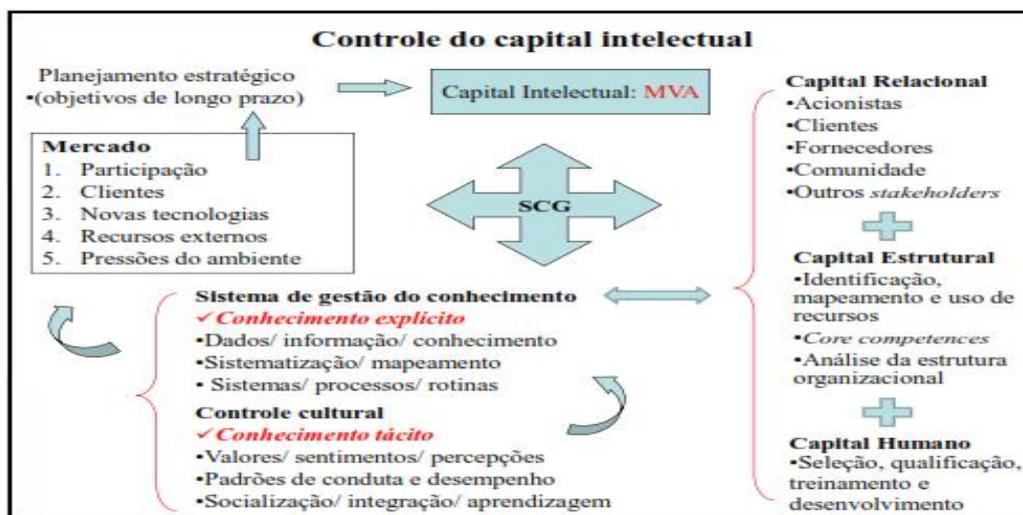


Figura 1: Modelo de controle do CI - Jordão

Fonte: Jordão, et al (2013).

Isso seria feito de forma a incluir a expectativa das pessoas no estabelecimento desse sistema, de forma tal que atue ao lado do sistema de gestão do conhecimento, colaborando no processo de conversão do conhecimento tácito de seu pessoal em conhecimento explícito individual e coletivo, até se transformar no conhecimento organizacional.

No modelo de gestão e controle do CI, desenvolvido originalmente por Jordão (2011) e ampliado por Jordão et al. (2013), a geração de valor na empresa acontece consubstanciada na metodologia do market value added (MVA), que funciona de modo a mensurar o valor dos ativos intelectuais e/ou intangíveis em termos financeiros em nível organizacional, de forma a observar a contribuição do CI no valor de mercado adicionado.

## 7 METODOLOGIA

A pesquisa ora descrita consiste em um estudo de caso de natureza qualitativa e quantitativa, e de abordagem explanatória e descritiva (Yin, 2001; Collis & Hussey, 2005; Gil, 2009). Essa abordagem considerada suficientemente sensível. Para tal, será realizada pesquisa de campo por meio de questionários semiestruturados utilizando abordagens quantitativa e qualitativa. Tanto a abordagem qualitativa quanto a quantitativa são utilizadas com o intuito de atingir os objetivos específicos resultando no atingimento do objetivo geral da pesquisa. Conforme Collis & Hussey (2005), uma única abordagem pode não ser suficiente para atender aos requisitos propostos na pesquisa realizada, o que justifica o uso das duas, de forma que uma complemente a outra.

Nos tipos de dados, serão utilizados dados primários, conforme Collis & Hussey (2005, p. 154) “dados primários são os dados originais, aqueles que são coletados na fonte” e os secundários são aqueles que são adquiridos de outros tipos de divulgações, documentos, comunicados.

Tendo em vista a seleção das regiões utilizadas nas pesquisas, considerou-se como população para aplicação do questionário de abordagem quantitativa os gerentes gerais comerciais (GGC). Aos demais cargos estratégicos como gerentes regionais de agências (GRA), gerentes de modelo comercial (GMC), gerente de serviço Uniclass e empresa (GSUE), e superintendentes comerciais foi feita entrevista com questionário semiestruturado abordando questões sobre a gestão do CI e suas percepções acerca do processo de F&A se relacionando a gestão dos elementos do CI. A aplicação do questionário foi feita a todos os colaboradores, porém só foram considerados como amostragem válida, os que estavam, no momento da pesquisa, há mais de cinco anos de empresa; uma vez que colaboradores com menos tempo não teriam contribuição total por não conhecerem a empresa antes do processo de fusão.

Como a instituição pesquisada conta, atualmente, com mais de 4 mil agências em todo o território nacional, o estudo se limitou a uma amostra dessa população, definida por acessibilidade, nas regiões de Ipatinga, Governador Valadares, Barbacena, Ouro Preto e região metropolitana de Belo Horizonte, somando 215 agências (Collis & Hussey, 2005). Adotou-se a amostra não probabilística, uma vez que foi determinada por conveniência. Segundo Yin (2001), a amostragem não probabilística é utilizada frequentemente para testar ou obter ideias sobre determinado assunto. Nela, o elemento pesquisado é selecionado por estar disponível no local e no momento em que a pesquisa estiver sendo realizada.

A coleta de dados foi feita nas datas de 20 e 21 de novembro e 10 a 12 de dezembro de 2014, por meio da aplicação do questionário aos gerentes gerais de cada agência.

Primeiramente, foi enviado um e-mail solicitado uma autorização dos superintendentes das duas regiões envolvidas para fins de segurança e transparência no processo, já que o pesquisador é funcionário da organização, e deve seguir as normas e regras previstas nas circulares internas da organização. Para verificar a adequação do questionário e das questões às características do universo da pesquisa, foi feito um teste – piloto (pré-teste), com o questionário aplicado a três gerentes gerais comerciais e um gerente regional de agência, entre os dias 03/11 e 07/11 de 2014. Foi questionado pelos respondentes do pré-teste o entendimento de algumas questões, que já foram alteradas. A aplicação dos questionários direcionados aos gerentes gerais comerciais aconteceu em uma reunião regional, onde estavam presentes todos os GGC das regiões de Governados

Valadares, Ipatinga, Barbacena e Ouro Preto, que aconteceu nos dias 20 e 21 de novembro, na cidade de Alto Caparaó. O tempo médio gasto com a resposta foi de 15 minutos, uma vez que o mesmo já foi submetido a um pré-teste dentro da organização.

A aplicação dos questionários aos GGC nas regionais de Belo Horizonte foi feita em reuniões que aconteceram nas datas de 09, 10 e 12 do mês de dezembro de 2014, na cidade de Belo Horizonte, também com tempo médio de resposta em torno de 15 minutos. Foram realizados os cálculos de estatística descritiva que utilizaram como amostras 215 respondentes para avaliar a avaliação gestão do CI, considerando os dois momentos, antes da fusão e depois da fusão. No questionário, os parâmetros seguiram uma escala ascendente considerando os itens que foram avaliados em uma escala de um a cinco sendo 1= discordo totalmente, 2 = discordo ligeiramente, 3 = indiferente, 4 = concordo ligeiramente e 5 = concordo totalmente. Admitiu-se que médias inferiores a 3 indicam grau de discordância.

Adicionalmente, utilizou-se o método do ranking médio (RM) para as afirmações que compõem o instrumento de coleta de dados. Para o cálculo do RM, utilizou-se o método apresentado por Malhotra (2001), pelo qual obtém-se o RM por meio de cálculo de média ponderada entre as respostas, buscando verificar a concordância ou discordância em relação às afirmações que compõem o instrumento de coleta de dados.

A entrevista com os gerentes regionais e Superintendentes da região de Governador Valadares, Ipatinga, Barbacena e Ouro Preto foram feitas nos meses de janeiro e fevereiro de 2015 de acordo com sua disponibilidade. As entrevistas tiveram tempo médio de 35 minutos, totalizando aproximadamente 7 horas de gravação.

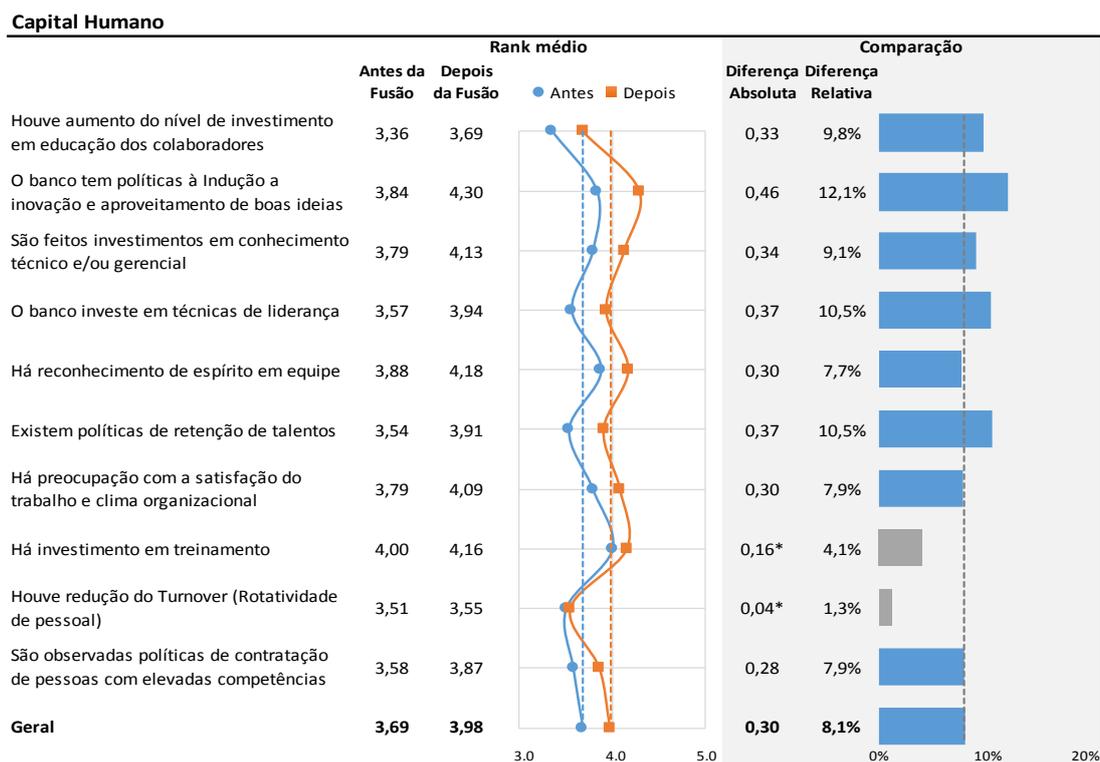
## **8 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

O Itaú Unibanco é um banco brasileiro fundado em 3 de novembro de 2008 mediante a fusão de duas das maiores instituições financeiras do país, o Banco Itaú e o Unibanco, tornando-se, a partir de então, o maior grupo financeiro do Hemisfério Sul, pois juntas, as duas instituições, tinham em setembro de 2008 ativos de R\$ 575,1 bilhões de reais, e R\$ 403,5 bilhões do Banco do Brasil e R\$ 348,4 bilhões do Bradesco. Os principais produtos da empresa além do banco, são cartões de crédito, seguros, banco de investimento, banco de varejo, private bank e gestão de ativos. O Itaú Unibanco Holding S.A. por meio de suas empresas, atua além de no Brasil em outros 20 países principalmente nos continentes da América, Europa e Ásia. O Itaú Unibanco possui atualmente mais de 95 mil empregados, com 1.1 bilhões de ativos totais, 100 milhões de patrimônio líquido, R\$ 79,6 bilhões de valor de mercado e R\$ 36,4 milhões de EBTIDA e R\$ 20,2 bilhões de lucro líquido.

O banco atual que se formou busca como visão ser o banco líder em performance sustentável e em satisfação dos clientes e para isso trabalhar com a sua cultura corporativa que é formada por um conjunto de valores, crenças e atitudes praticadas a todo instante por todos e cada um dos colaboradores.

A própria maneira de avaliar o desempenho dos colaboradores tem vinculado a produtividade, os cursos e treinamentos disponibilizados aos colaboradores como forma de manter os resultados dos mesmos perenes, pois sempre estarão trabalhando com qualidade. Ao se considerar investimentos em capital estrutural, podemos destacar os investimentos feitos nos diversos sistemas e processos e até mesmo o investimento feito para disponibilizar diversas formas de acesso aos clientes por dispositivos eletrônico e aplicativos. Isso permite redução de custo, redução de falhas e não conformidades de processo (ITAU-UNIBANCO, 2014).

Sobre o capital humano, podemos inferir que a fusão foi benéfica à organização, uma vez que em todas as afirmativas obteve-se evolução de antes para depois da fusão. Em algumas afirmativas houve maior evolução no RM como na afirmativa 1.1 sobre políticas de indução a inovação e aproveitamento de boas ideias dos colaboradores com variação percentual de 12 % se relacionado ao momento antes da fusão com 3,84 e depois dela com 4,30. A afirmativa que obteve menor evolução entre os períodos do questionário (antes e depois da fusão) foi a 1.8 que versa sobre a redução do turnover com variação percentual de 1,3% entre antes e depois da fusão.



\* Considerando um nível de significância de 5%, a diferença entre as médias antes e depois da fusão não foram consideradas significativas.

Figura 2 - Ranking médio geral - Capital estrutural

Fonte – Dados da pesquisa

Ainda, podemos verificar os construtos de terceiro grau (Ferenhof et al, 2015), aqui também chamados de fatos constituintes que elucidam os elementos constituintes do capital humano que podem indicar melhor interpretação e relevância de forma a observar os efeitos de tais elementos (Casas Novas, 2009). Esses elementos são obtidos ao se combinar e relacionar as afirmativas por proximidade.

Ao se relacionar as afirmativas 1.1 e 1.2, podemos verificar que o banco estimula a inovação e criação de capita intelectual, através das afirmativas “O banco tem políticas à Indução a inovação e aproveitamento de boas ideias” e “São feitos investimentos em conhecimento técnico e/ou gerencial” isso por que o investimento em conhecimento técnico e gerencial, proporciona o aumento de conhecimentos técnicos e também é induzido a inovar através das boas ideias dos próprios colaboradores. Considerando Bontis (2001) o capital humano é o mais importante elemento da organização, uma vez que faz toda a interface e também tem condições de melhorar a organização com sua visão fragmentada dos processos.

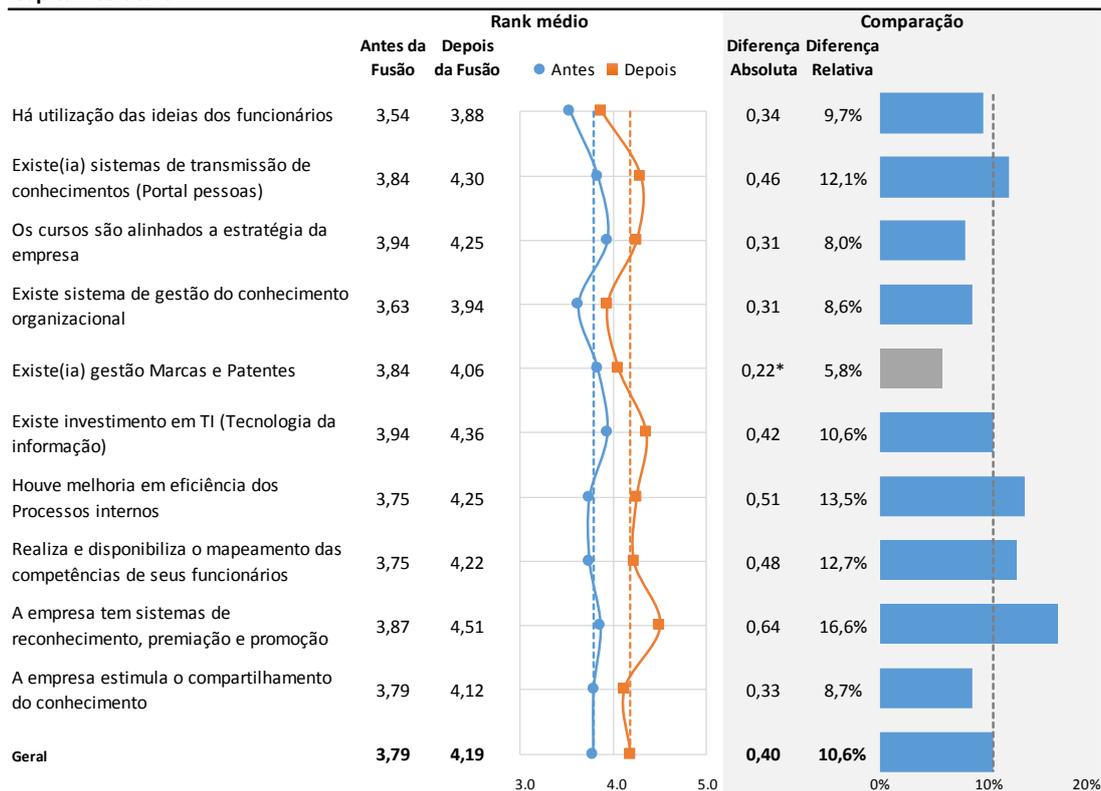
Quanto à satisfação e retenção do capital humano na organização é possível se verificar pela da relação entre as afirmativas 1.5, 1.6 e 1.8 que demonstraram a evolução antes e após a fusão sendo elas: “Existem políticas de retenção de talentos”, se há preocupação com a satisfação do trabalho e clima organizacional e se houve redução de rotatividade de pessoal. Ao verificar esse construto, é possível constatar que a preocupação com a satisfação do trabalho e clima organizacional impacta na formulação de políticas de retenção de talentos na empresa resultando em redução de turnover de pessoal. Por essa relação, pode-se afirmar que o banco aumentou efetivamente suas práticas direcionadas para tal fator, pois foi evidenciado na pesquisa quantitativa evolução de todos os itens quando relacionados no período antes e depois da fusão, porém foi observada pouca evolução no turnover dos colaboradores. Uma das possíveis soluções seria a empresa investir mais com a satisfação do trabalho e clima organizacional com o objetivo de reduzir seu turnover uma vez que os colaboradores da empresa são um de seus bens mais preciosos (Bontis, 2001; Mayo, 2002).

Quanto ao construto que se refere à contratação e treinamento, obtido na relação entre as afirmativas 1.0, 1.7 e 1.9 que versam sobre investimento em treinamento, aumento do nível de investimento em educação dos colaboradores e na observância de políticas de contratação de pessoas com elevadas competências é constatado que houve melhoria, pois, seus indicadores apontam para uma evolução ao se comparar os períodos antes fusão e pós fusão. É possível observar também que apesar do investimento em treinamento ter aumentado pouco ao considerar antes e depois da fusão, houve um aumento no nível de investimento em educação dos colaboradores assim como as políticas de contratação de pessoal com elevadas competências também foi percebida pelos respondentes.

Os construtos de terceiro grau observados no capital humano, que foram criados a partir da relação entre as afirmativas onde é possível verificar se o banco investe em técnicas de liderança e se há reconhecimento de espírito de equipe (afirmativas 1.3 e 1.4). Novamente é possível constatar evolução nos indicadores considerando os períodos antes e pós fusão uma vez que a variação entre as afirmativas pode estar relacionada com o investimento em técnicas de liderança. Entres as afirmativas, os colaboradores tiveram melhor percepção sobre o espírito de equipe.

Ao se considerar os quatros construtos formados através das afirmativas do capital humano, podemos destacar que existe relação entre tais construtos de forma que os estímulos à inovação e formação de CI na organização em conjunto com as práticas de contratação e treinamento e formação de lideranças e equipes influenciam positivamente a satisfação e consequente retenção do capital humano.

## Capital Estrutural



\* Considerando um nível de significância de 5%, a diferença entre as médias antes e depois da fusão não foram consideradas significativas.

Figura 3 - Ranking médio geral - Capital estrutural  
Fonte – Dados da pesquisa

Ao se verificar os construtos de terceiro grau criados dos relacionamentos entre as afirmativas do capital estrutural, podemos elencar os fatores a seguir. A sistematização de conhecimento e CI foi possível verificar pela da relação entre as afirmativas 2.4 que versa se existe gestão de marcas e patentes, 2.5 se existe investimento em tecnologia da informação, 2.6 se houve melhoria em eficiência dos processos internos e a afirmativa 2.7 onde verifica se a empresa mantém sistema para mapear e disponibilizar as competências de seus funcionários.

Ao se relacionar essas afirmativas, é possível constatar que a empresa obteve melhoria na sistematização de seu conhecimento e de CI quando se observa a evolução dos indicadores antes e pós fusão. Todos os itens com exceção do item 2.4 que versa sobre gestão de marcas e patentes, obtiveram evolução quando se compara antes e depois da fusão em mais de 10%. Ao observar essa evolução é possível constatar que o investimento em tecnologia da informação, assim como ferramentas internas, como sistemas de suporte disponibilizados para mapear e disponibilizar as competências de seus colaboradores influenciaram na melhoria dos processos internos. Isso confirma Mayo (2002), que diz que a gestão dos elementos do conhecimento e sistemas de informação gera valor e melhorias de processos internos.

Ao relacionar as afirmativas 2.1, existem sistemas de transmissão de conhecimento, 2.3, existe sistema de gestão do conhecimento organizacional e 2.9, onde se afirma que a empresa estimula o compartilhamento do conhecimento, podemos criar o construto compartilhamento de conhecimento e CI, pode-se afirmar, também que este se apoia nas afirmativas relacionadas à transmissão, compartilhamento e que existe a gestão desse ativo intangível, uma vez que seria impossível gerenciar o conhecimento e

não transmiti-lo, mesmo que de forma direcionada (Davenport e Prussak, 1998). Em linha com o texto, Nonaka e Takeuchi (1997) afirmam a criação de novos conhecimentos na empresa é um processo em que muitas vezes é exigida interação intensa e laboriosa entre todos os membros da organização, quando se trata de processos de F&A, em que ocorre intenso processo de criação, alteração e até perda de conhecimentos caso não ocorra uma correta gestão (Camargos, 2008).

Outro construto criado pela de relação das afirmativas e foi denominado “conhecimentos e CI” criado através das afirmativas 2.0 – Há utilização das ideias dos funcionários- 2.2 que versa se os cursos são alinhados à estratégia da empresa e 2.8 que verifica se a empresa tem sistemas de reconhecimento, premiação e promoção. É possível constatar que houve evolução nesse fator comprovada pela da evolução dos indicadores de suas afirmativas. Por essa relação, pode-se afirmar que além da empresa oferecer cursos alinhados à estratégia da empresa, ela motiva os colaboradores opinar, demonstrando-lhes reconhecimento pelo trabalho por meio de seus sistemas de reconhecimento e premiação e isso motiva a criar mais ideias e propor melhorias em processos que com o tempo transformam-se em capital estrutural beneficiando a própria empresa. Em linha com Davenport & Prusak (1998), Nonaka & Takeuchi (1998) o conhecimento organizacional se inicia em dados que organizados e interpretados resultam em informações, as quais contribuem para o processo de geração do conhecimento individual e empresarial que contribui para a formação do capital estrutural.

Sendo assim, ao se considerar os três construtos de terceiro grau e relaciona-los entre si, é possível verificar que a empresa consegue criar, sistematizar e compartilhar esses conhecimentos por meio de eficientes práticas de gestão do CI. Interessante observar que a empresa não tem um plano específico para a gestão dos elementos do CI, mas em busca de melhoras práticas e diferenciação no mercado já utiliza técnicas para tal.

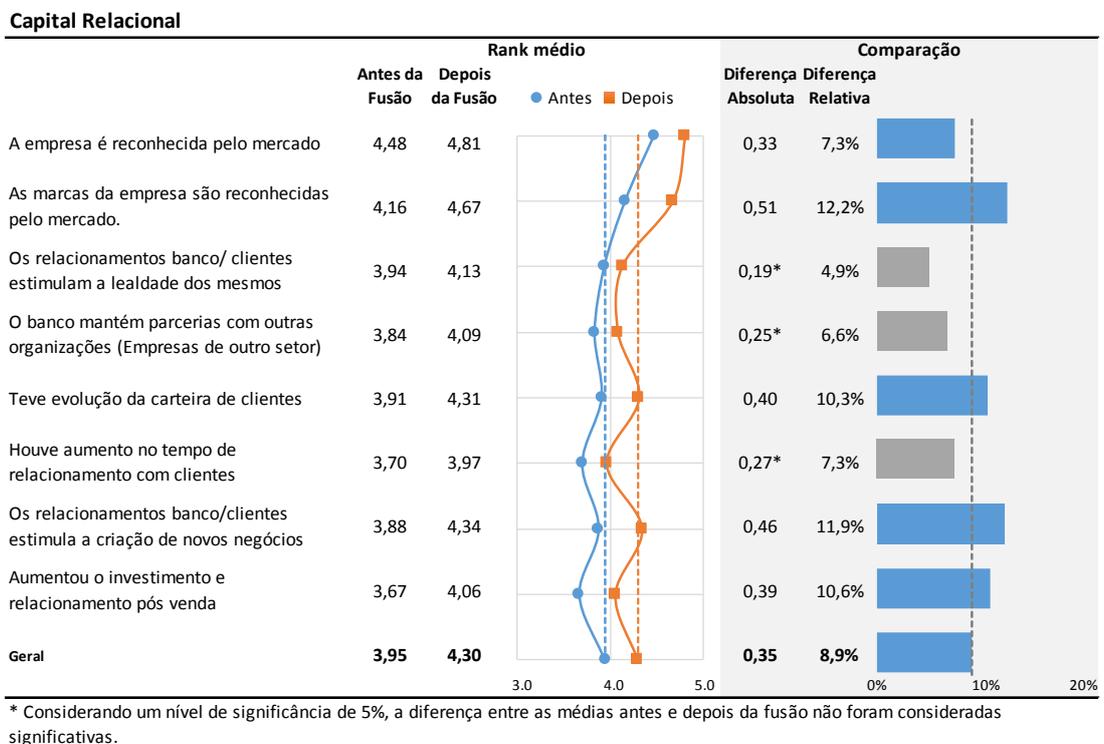


Figura 4 - Ranking médio geral - Capital relacional  
 Fonte – Dados da pesquisa

Ao se verificar os construtos do capital relacional foi possível criar três fatores, sendo o primeiro, os estímulos e relacionamentos que são apoiados nas afirmativas 3.2 “Os relacionamentos banco/ clientes estimulam a lealdade dos mesmos”, 3.5 “Houve aumento no tempo de relacionamento com clientes” e 3.7 que versa sobre o aumento no investimento em relacionamento pós-venda. Nesse construto é possível relacionar o aumento do tempo de relacionamento do cliente a investimentos em relacionamento de pós-venda resultando em lealdade por parte dos clientes.

O fator reconhecimento e valor da marca pode ser percebido pelas afirmativas 3.0 e 3.1 que versam sobre o reconhecimento da empresa pelo mercado e se as marcas da empresa são reconhecidas. Ao analisar os resultados da pesquisa quantitativa, é possível constatar que houve evolução nas afirmativas que compõe o fator ao se considerar os períodos antes e pós fusão. Esse reconhecimento fica mais evidente ao considerar o tamanho que a empresa passou a ter após a fusão. Todos os outros construtos, mesmo os relacionados ao capital humano e capital estrutural, ajudam a fortalecer o reconhecimento da empresa pelo mercado, pois sua atuação no que tange quantidade de serviços oferecidos e pontos de atendimentos só tem a somar para aumentar o reconhecimento e valor da marca.

Finalizando, o construto relacionamento e negócios que é criado ao se relacionar as afirmativas 3.3 “O banco mantém parcerias com outras organizações”, 3.4 ao verificar se houve evolução na carteira de clientes e 3.6 onde verifica se o relacionamento entre banco e clientes estimula a criação de novos empregos. Esse relacionamento é possível de ser criado pela proximidade que as afirmativas têm entre si, pois uma vez que o banco cria e mantém parcerias com outras organizações, está também estimulando a criação de novos negócios, resultando naturalmente em evolução na carteira de clientes.

Quanto a abordagem qualitativa feita por meio de questionário semi-estruturado, perguntas investigaram a percepção dos colaboradores de média e alta gerência, considerando cargos consultivos e colaboradores mais antigos que passaram pelo processo de fusão como cargos que exercem funções de consultoria e que são considerados estratégicos, além de gerentes regionais e superintendentes e analistas de áreas.

Ao se verificar em que aspectos a fusão Itaú-Unibanco promoveu a criação e o desenvolvimento de fatores ligados ao capital relacional, capital humano e capital estrutural da empresa? – Os entrevistados reconheceram a criação e o desenvolvimento de itens inerentes ao capital relacional.

O que também foi observado nas entrevistas é que no aspecto de se tornar protagonista no mercado interno e regional e um player importante mundialmente (GMC), e proporciona a valorização da marca. O tamanho do banco visto pelo mercado, foi uma mudança muito forte. Também a quantidade de pontos de atendimentos e agência também aumentou muito, o que proporciona facilidade e comodidade aos clientes. (GRA\_1)

Sobre o capital humano o reconhecimento e percepção sobre a criação e desenvolvimento no processo de fusão pode ser percebido nas perguntas ao verificar: Criação de ferramentas de aperfeiçoamento, alinhamento com a visão e valores da empresa, processo meritocrático e mais investimento e preparação dos colaboradores.

Ainda na visão de uma colaboradora que afirma que na institucionalização da Consultoria de Pessoas como órgão independente e ligado ao comitê executivo e na priorização de uma cultura única nos primeiros momentos pós fusão (Consultoria de pessoas).

Esse processo de meritocracia fica evidente ao considerar um gerente regional onde após a fusão, veio a meritocracia, que valoriza e reconhece pessoas de forma igual e elege os colaboradores mais bem preparados para assumirem novas funções. (GRA\_2)

E sobre o capital estrutural promovido na fusão, pode-se perceber inovações por meio das respostas dos entrevistados em trechos como melhorias no sistema e demais aspectos do capital estrutural da empresa podem ser percebidos nas conforme na oportunidade de sinergia entre áreas afins, com objetivo claro de capitalizar as melhores práticas entre as duas empresas (Supte comercial).

Conforme destacado por Mayo (2002) as fusões também promovem perda de tecnologias, métodos e mesmo de conhecimento assim como a desvalorização de alguns elementos do CI. Esses dissabores ou parte não gerenciada em um processo de fusão pode provocar perda de valores ocasionando não o aumento de valor, mas sim a destruição de valor ao acionista.

Nos aspectos em que a fusão Itaú-Unibanco promoveu a perda e a desvalorização de fatores ligados ao capital relacional, humano e estrutural da empresa iremos nessa pergunta elencar e discutir as perdas inerentes aos elementos do CI no processo. Os entrevistados concordam que apesar dos inúmeros benefícios e melhorias, também houve perda em alguns aspectos. Sobre o capital relacional, elencamos os seguintes itens: Perda de clientes por falta de identificação com a nova formação, perda de colaboradores que não se adequaram ao processo de fusão, perda de padrão de atendimento e perda de clientes por descontinuidade de produtos.

Ao considerar o capital humanos, podemos elencar as seguintes perdas dos elementos: Demissão de colaboradores, redução de segmentos, desmotivação com perda de benefícios trabalhistas e ferramentas e metodologias de pessoas foram descontinuadas.

Ao verificar o capital estrutural o que se perdeu no processo de fusão foi: Comodidade para o cliente, considerando que o Unibanco tratava os clientes como se estivessem em casa, problemas de integração entre os sistemas distintos entre os dois bancos, sobre carga de informações e sistemas.

Uma possível demanda não calculada sobre a quantidade de dados e informações, que inclusive poderiam estar duplicadas, considerando que um mesmo CPF poderia ser cliente dos dois bancos. A necessidade de se investir em parque tecnológico foi iminente para que se pudesse absorver o aumento da demanda, inclusive em futuras reestruturações.

## **9 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este estudo objetivou verificar se houve evolução nas práticas de gestão e avaliação do CI existentes nos bancos Unibanco e Itaú, em comparação às que existem no Itaú-Unibanco S/A e; analisar as implicações da fusão entre Itaú e Unibanco sobre as práticas de avaliação e gestão do CI adotadas nessa organização, sob a ótica dos colaboradores participantes desse processo.

Primeiramente verificou-se evolução dos índices de ranking médio dos períodos anterior e posterior a fusão. Na análise foi possível constatar melhorias nas práticas de gestão e avaliação de todos os elementos componentes do CI. Alguns indicadores obtiveram diferenças maiores e mais significativas do que outros, mas de forma geral, percebeu-se que todos os itens evoluíram. Isso significa que do ponto de vista dos respondentes da pesquisa quantitativa, houve melhoria nas práticas de gestão dos elementos que compõe o CI da empresa.

Por meio da abordagem qualitativa foi possível observar que apesar do primeiro momento após a fusão ter gerado a sensação de insegurança, tendo incomodado a quase

todos participantes, rapidamente a nova direção estabelecida tratou de acalmar a todos sem demissões iminentes. Passaram, a partir daí, a investir em rápidos treinamentos de forma a alinhar todos os colaboradores aos novos sistemas e processos. Por meio das entrevistas formais e informais também foi verificado que existiam diferenças entre as práticas de avaliação e gestão do CI existentes no banco Itaú e Unibanco S/A, porém, estas foram rapidamente estabilizadas na nova estrutura organizacional.

Sugere-se para pesquisas futuras a aplicação da pesquisa em outros setores da economia e em empresas de diferentes tamanhos.

## 10 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alvarenga, R. C. D., Neto (2005). *Gestão do conhecimento em organizações: proposta de mapeamento conceitual integrativo*. Tese de Doutorado, Escola de Ciência da Informação da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.

Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, (3) 41–60. doi: 10.1111/1468-2370.00053

Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital: Core Asset for the Third Millennium Enterprise*. Boston: Thomson Publishing Inc.

Camargos, M. A. (2008). *Fusões e Aquisições de Empresas Brasileiras: Criação de Valor, Retorno, Sinergias e Risco*. Tese de Doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.

Camargos, M. A. & Barbosa, F. (2003, abril-junho) Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10, 17-38.

Cano, M. (2002). *O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira*. Dissertação de Mestrado, Unicamp, Campinas, SP, Brasil.

Casas Novas, J. L. P. M. M. (2008). *A Contabilidade de Gestão e o Capital Intelectual: Elementos Integradores e Contributos para uma Gestão Estratégica das Organizações*. Tese de Doutorado. Universidade de Évora, Portugal.

Cassel, C. M., & Hackl, P. (2000, September). On measurement of intangible assets: a study of robustness of partial least squares. *Total Quality Management*, 11p.

Child, J., Faulkner, D., & Pitkethly, R. (2001). Integrating acquisitions. In (Ed.) *Advances in Mergers and Acquisitions*: Emerald Group Publishing Limited, 2 27 – 57.

Collis, J. & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração: Um guia prático para alunos de graduação e pós graduação*. Porto Alegre: Bookman.

Davenport, T. H., & Prusak, L. (1998). *Conhecimento empresarial*. Rio de Janeiro: Campus.

Demirbag, M., Ng, C.K., & Tatoglu, E. (2007). *Performance of Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical Industry: A Comparative Perspective*. *Multinational Business Review*, 15(2), 41- 62.

Dragonetti, N. & Roos, G. (1998). La evaluación de AusIndustry y el business network programe: una perspectiva desde el capital intelectual. *Boletín de Estudios Económicos*, n 164.

Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1998). *Capital Intelectual. Descobriendo o Valor Real de sua Empresa pela Identificação de seus Valores Internos*. (Galman, Roberto Trad.). São Paulo: Makron Books.

Ferenhof, H. A., Durst, D., Bialecki, M. Z., & Selig, P. M; (2015). Intellectual capital dimensions: state of the art in 2014. *Journal of Intellectual Capital*, 16 (1), 58 – 100.

- Freire, P. S. (2013). *Engenharia da integração do capital intelectual nas organizações intensivas em conhecimento participantes de fusões e aquisições*. Tese de doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- Gil, A. C. (2009). *Como elaborar projetos de pesquisa*. (4. ed.) São Paulo: Atlas.
- Grimaldi, M., Cricelli, L., & Rogo, F. (2013). A theoretical framework for assessing managing and indexing the intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 14 (4) 501 – 521.
- Joia, L. A. (2000). Measuring intangible corporate assets: linking business strategy with intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 68-84.
- Jordão, R. V. D & Souza, A. A. (2013, setembro). Aquisição de empresas como fator de mudança no sistema de controle gerencial: Uma análise estratégica sob a perspectiva da teoria contingencial. *Revista Universo Contábil*, 9(suppl1), 75-103. Recuperado em 23 junho, 2014 de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3320> ISSN: 1809-3337.
- Jordão, R., Casas Novas, J. de, Souza, A., & Neves, J. (2013). Controle do Capital Intelectual: Um Modelo Aplicado à Gestão dos Ativos do Conhecimento. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 12(2), 195-227.
- Khalique, M., Bontis, N., Shaari, J.A.N.B., & Isa, A. H. M. (2015). Intellectual capital in small and medium enterprises in Pakista. *Journal of Intellectual Capital*, 16(1), 224 – 238.
- Kloeckner, G. O. (1994). Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. *Revista de Administração*, São Paulo, 29(1), 42-58.
- Lang, L., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's Q, corporate diversification and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102( 6), 1248-1280.
- Lerro, A., Schiuma, G. (2013). Intellectual capital assessment practices: overview and managerial implications. *Journal of Intellectual Capital*, 14 (3), 352 – 359.
- Luthy, D.H. (1998). Intellectual capital and its measurement. *Proceedings of the Asian Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference (APIRA)*, Osaka, Japan.
- Lubatkin, M. (1983). Mergers and the performance of the acquiring firm. *Academy of Management Review*, 8, 218-225.
- Mayo, A. (2002). Gestion del conocimiento en el contexto de las fusiones y adquisiciones, *Revista de psicología del trabajo y las organizaciones*, 18(2-3), Colegio oficial de psicólogos de Madrid – España.
- Mouritsen, J. Larsen, H.T. & Bukh, P.N. (2001). Valuing the future: intellectual capital supplements at Skandia. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(4), 399 – 422.
- Nahavandi, A., & Malekzadeh, Ali R. (1988). Acculturation in Mergers and Acquisitions. *Academy of Management Review* 13(1), 79-90
- Nonaka, I., & Takeuchi, H. (1997). *Criação do conhecimento na empresa*. Rio de Janeiro: Campus.
- Stewart, T. A. (1998). *Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas*. (2ªed.) Rio de Janeiro: Campus.
- Tanure, B., & Caçado, V. (2005, abril-junho). Fusões e aquisições: Aprendendo com a experiência brasileira. *Revista de administração de empresas – ERA – Executivo*.
- Wernke, R. Lembeck, M., & Bornia, A. C. (2003, janeiro-abril). As Considerações e Comentários Acerca do Capital Intelectual. *Revista da FAE*. Curitiba, 6(1), 15-26. Recuperado em 29 março, 2014 de [http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista\\_da\\_fae](http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_da_fae).
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos*. Porto Alegre: Bookman.