

# Mensuração dos ativos intangíveis de empresas listadas na BMF&Bovespa por setor de atuação

## *Measurement of intangible assets of companies listed on Bovespa BM & performance by sector*



**Jéssika Pereira Miranda**

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC

**Darci Schnorrenberger**

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC

**Valdirene Gasparetto**

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC

**Rogério João Lunkes**

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC

### **Resumo**

*O objetivo desta pesquisa consiste em mensurar o valor dos Ativos Intangíveis (AIs), por meio da diferença entre o Valor de Mercado e o Valor Contábil da empresa. Para o estudo foram analisadas 42 empresas de sete setores de atuação classificados pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), durante cinco anos – 2005 a 2009. O critério adotado para definição da amostra foram um mínimo de seis empresas por setor e os maiores valores de Patrimônio Líquido em 31/12/2009. Este estudo se caracteriza como sendo de natureza descritivo-exploratória, utilizando fonte secundária para coleta e tratamento dos dados, tendo abordagem quantitativa. Os principais resultados encontrados demonstraram que: i) Com exceção do setor de Fios e Tecidos, que apresentou índices negativos de AIs para todos os anos analisados, os demais setores tiveram reconhecimento significativo de seus AIs pelo mercado; ii) Os setores de Telefonia Fixa e Energia Elétrica tiveram as menores oscilações no período; iii) O setor de Material Rodoviário alcançou as maiores médias entre os setores, porém mostrou também as maiores variações no período; iv) Todos os setores sofreram com a crise de 2008, sendo os de Telefonia Fixa e Energia Elétrica os menos afetados e*

*Siderurgia e Artefatos de Ferro os que mais oscilaram; v) Em 2009, apesar da maioria dos setores pesquisados apresentar boa recuperação, os de Material Rodoviário, Energia Elétrica e Fios e Tecidos permaneceram com queda em seus índices de AIs; vi) Os setores de Siderurgia e Petroquímicos foram os que mostraram a melhor recuperação em 2009.*

**PALAVRAS-CHAVE:** Ativos Intangíveis. Valor de Mercado. Valor Contábil.

## Abstract

*The objective of this research is to measure the value of Intangible Assets (IAs) through the difference between the Market Value and Book Value of the company. For this study we analyzed 42 companies in seven business sectors classified by the Stock Exchange, Commodities and Futures (BM&FBOVESPA) for five years - from 2005 to 2009. The criterion adopted for defining the sample were at least six companies by industry and the highest values of equity on 31/12/2009. This study is characterized as a descriptive and exploratory, using secondary source for data collection and processing of data taking a quantitative approach. The main results showed that: i) Except as yarn and fabrics industry, which was negative for IAs for all years analyzed, the other sectors had significant recognition of their AIs by the market, ii) Growth in Fixed Telephony and Electricity had smaller fluctuations in the period, iii) Road Sector Material achieved the highest average among the sectors, but also showed the greatest changes during iv) All sectors suffered from the crisis of 2008, being Fixed and Energy Electrical those less affected, and Steel and Iron Artifacts the most varied, v) In 2009, while the majority of surveyed sectors present good recovery, Road Material, Electricity and Yarn and Fabric remained in decline in their rates of AIs vi) The iron and steel and petrochemical sectors were those that showed the best recovery in 2009.*

**KEYWORDS:** Intangible Assets. Market Value. Book Value.

## 1 INTRODUÇÃO

Manter a organização competitiva requer a busca constante da inovação, flexibilidade e agilidade. Mas, a quebra de barreiras protecionistas e a abertura do mercado, aliadas a novas tecnologias e à rede mundial de computadores, aumentou este desafio.

Para fazer frente às novas demandas, poucas vezes os procedimentos convencionais continuam apropriados. Assim, as organizações encontram-se num dilema em que a sistemática atual não mais atende às necessidades e os modelos propostos ainda são incipientes e não dominados, pois, em grande parte das situações, as soluções são um composto de aspectos ligados à inovação e destituídos de

natureza física ou de difícil identificação e mensuração.

Isso faz com que os holofotes se voltem para as habilidades criativas e inventivas, valores, atitudes, motivação, arranjos estratégicos, bem como outros Ativos de Natureza Intangível – AIs - das organizações (SVEIBY, 1998; PETTY; GUTHRIE, 2000; LEV, 2001; KAYO, 2020; KAUFMANN; SCHNEIDER, 2004; PEREZ, 2010). Isto porque, em muitas situações, são eles que criam e mantêm vantagens competitivas.

Mas, para lograr êxito nesta transição, faz-se necessário ampliar o leque perceptivo em vigor no cenário econômico-financeiro e até promover mudanças culturais. Isto porque,

em função das características e peculiaridades, muitas vezes, os AIs não são sequer conhecidos e conseqüentemente não são evidenciados nos demonstrativos contábeis, gerando, assim, um distanciamento entre o valor informado e o percebido pelo mercado.

Esta discrepância entre as formas de mensuração dos capitais tradicionais e os intangíveis, faz com que a Contabilidade rapidamente esteja deixando de suprir as necessidades informativas de seus usuários. Nesta linha, já na década de 1980, Jonhson e Kaplan (1987) alertavam para o fato de que os sistemas de contabilidade das empresas eram inadequados para o ambiente de negócios da época. Posteriormente, esta visão foi reforçada por Lev (2001), que afirmou que as demonstrações contábeis tradicionais não mais estavam representando o valor real dos negócios. Para ele, este distanciamento era decorrente da não evidenciação dos AIs. Por isto, Rezende (2001) afirma que a quantificação do intangível constitui-se num dos grandes desafios da Contabilidade, especialmente nas empresas que detêm elevado conhecimento técnico.

O presente estudo reconhece a centralidade daqueles recursos internos, que agregam valor à organização, e que habitualmente não são evidenciados. Os AIs, cada vez mais, exercem papel central no cenário econômico mundial (LEV, 2001). É o mesmo entendimento de Alan Greenspan, ex-presidente do *Federal Reserve Board*, o banco central americano, ao dizer que se fosse possível colocar numa balança toda a produção física dos Estados Unidos, seu peso seria igual ao de 100 anos atrás; porém, o valor do PIB ajustado pela inflação é vinte vezes superior ao da época. E esta diferença está nos Intangíveis (STEWART, 2002).

Isto denota, segundo Stewart (2002), uma inversão da relevância dos Ativos. Enquanto na década de 1970, os Ativos Tangíveis - Ats - representavam 95% do valor de mercado

das organizações e os AIs apenas 5%, hoje, em alguns casos, este valor chega a superar o percentual de 95%, deslocando, assim, o foco de agregação de valor para o negócio dos ativos tangíveis para os intangíveis (LEV, 2001; BRENNAN, 2001).

Em aceitando que os recursos intangíveis são responsáveis pela maior parte do valor atribuído às organizações, seria de se esperar que esforços para sua identificação, avaliação e gerenciamento se constituíssem como práticas gerenciais cotidianas. Entretanto, esta atitude não parece conferir com a realidade (MEER-KOOISTRA; ZIJLSTRA, 2001; LOPES, 2001; APRIL; BOSMA; DEGLON, 2003). O que se observa é uma tentativa das organizações de enquadrar sua especificidade em abordagens - "frameworks" - (PETTY; GUTHRIE, 2000; BRENNAN, 2001; GOH; LIM, 2004), que alegam conseguir tratar os AIs. Entretanto, não se observa iniciativas concretas para sequer identificar e muito menos para mensurar os intangíveis das organizações.

Por essa razão, o objetivo central dessa pesquisa consiste em mensurar os Ativos Intangíveis a partir da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil nas empresas de diversos setores de atuação, classificados pela BM&FBOVESPA, no período de 2005 a 2009.

Para alcançar o objetivo proposto, esta pesquisa está dividida em cinco seções, iniciando pela introdução. A segunda seção apresenta o referencial teórico, que sustenta a pesquisa. A terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos, seguida pela que mostra a apresentação dos dados e a análise dos resultados. Na quinta seção apresenta-se as considerações finais, seguidas pelas referências utilizadas.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para dar base teórica a este artigo faz-se necessária uma breve discussão sobre conceitos e características dos AIs. Após, centra-se

a discussão na crescente discrepância entre o valor contábil e o de mercado, temas que são o foco desta pesquisa.

## 2.1 ATIVOS TANGÍVEIS X INTANGÍVEIS

Compreender as diferenças e peculiaridades dos ativos intangíveis em relação aos tangíveis, constitui-se no primeiro passo em direção a uma aproximação da Contabilidade com as percepções do mercado. Neste sentido, ao investigar o assunto na literatura específica, constata-se que a maioria destaca seu potencial para criar valor, promover efeitos de rede e a sua capacidade de alavancar o retorno dos investimentos. A estas características, Lev (2000 e 2001) acrescenta a exclusão parcial, o risco de insucesso ou fraude inerente e suas peculiaridades, que tornam quase impossível a generalização do uso e tratamento destes ativos.

Além destas, pode-se apontar diversas outras diferenças, a saber: (i) limitação quanto ao seu uso - enquanto os ativos tangíveis são de uso exclusivo e limitado, os intangíveis podem ser utilizados por um grande número de pessoas simultaneamente, sem diminuir seu valor e, sim, aumentá-lo, pois esta característica lhes confere uma perspectiva de crescimento e geração de retorno exponencial; (ii) exaustão dos bens - enquanto os bens tangíveis se desgastam pelo uso, os intangíveis, geralmente, aumentam seu valor. Esta opinião é compartilhada por Stewart (1998), ao defender que os bens econômicos convencionais aumentam seu valor à medida que ficam mais raros. Na contramão desta afirmativa, a maioria dos AIs, em especial, o conhecimento, percorrem o caminho inverso; este incremento decorre do efeito multiplicador de sucessivos processos de construção e desconstrução do conhecimento, característico destes ativos; (iii) gastos incrementais para produção de uma unidade adicional - nos

ativos tangíveis são similares aos da primeira, ao passo que nos intangíveis este gasto é mínimo. Isto denota que o custo dos AIs está concentrado na criação e desenvolvimento e não na multiplicação. Assim, a demanda por investimentos habitualmente é elevada no início e a expectativa de retorno pequena. À medida que se aproximam da conclusão e aprovação, os gastos incrementais diminuem e as expectativas de retorno aumentam exponencialmente. Isto confirma a afirmação de Lev (2000 e 2001), com relação às chances de determinado produto/serviço alcançar o estrelato ou se tornar um estrondoso fracasso: estas chances são muito maiores nos ativos intangíveis. Porém, ele afirma, também, que nem todo risco é ruim e que, mesmo não sendo coroado de pleno êxito, o investimento no desenvolvimento de AIs não está perdido. Isto porque ele constituirá pano de fundo para outras pesquisas, ou seja, terá gerado aprendizado, conhecimento e valor, tanto para as pessoas quanto para a organização que elas representam, alavancando, assim, novas idéias e oportunidades; (iv) mercado potencial - o mercado potencial dos ativos tangíveis é limitado à existência de matéria-prima, capacidade produtiva, de distribuição e disponibilidade de recursos para produção e aquisição, enquanto que o potencial dos intangíveis, devido às características de gastos incrementais mínimos e dos efeitos de rede, tem como limite o tamanho do mercado; (v) acesso, uso e controle - nos ativos tangíveis são facilmente obtidos, enquanto que nos intangíveis isto não se verifica. Para ilustrar este aspecto, Nakamura, economista sênior do *Federal Reserve* da Philadelphia, afirma que as perdas anuais das empresas americanas, decorrentes de apropriações indébitas de AIs - roubo de segredos, infração de patentes, engenharia reversa,... - atingem U\$ 250 bilhões (STEWART, 2002).

Além destas características diferenciadoras dos ativos tangíveis e intangíveis, pode-se, ainda, adotar a perspectiva da criação de valor. Neste ponto, Kaplan e Norton (2004, 2006 e 2008) apontam mais quatro diferenças: (i) a criação de valor é indireta; (ii) o valor é contextual, ou seja, depende do alinhamento com a estratégia; (iii) o valor é potencial, uma vez que os gastos de seu desenvolvimento ou criação não são apropriados para identificar e representar seu valor. Se os AIs forem avançados com uma estrutura que permita seu desenvolvimento alinhado com a estratégia, seu valor será enorme, do contrário, poderá ser praticamente zero; (iv) os AIs atuam em conjunto, pois seu valor emerge de uma combinação eficaz entre outros ativos, tangíveis e intangíveis. A estas Ribeiro e Tironi (2007) acrescentam a dificuldade em identificar o momento correto de transacionar os AIs.

Convém destacar, também, o entendimento dos órgãos reguladores desta área ao se manifestarem acerca das características dos AIs. O IASB, por meio dos IAS 36 e 38, e, no Brasil, o CPC 04/08, defendem que, para ser classificado como AI, o ativo deve ter presentes as seguintes características: corresponder à definição de ativo; ser relevantes; ser mensuráveis e, ter valor preciso, características facilmente aferíveis nos ativos tangíveis.

Estas diferenças não são apenas semânticas. Representam, sim, uma nova filosofia e, para gerenciá-las, é preciso uma mudança profunda nos procedimentos tradicionais dispensados aos ativos tangíveis, o que requer quebra de paradigmas e até mudanças culturais nas organizações. Portanto, entende-se que é chegado o momento para que todos os envolvidos, sejam geradores da informação ou usuários, atentem para a importância de conhecer os AIs das organizações. Pois, somente depois de conhecidos é que poderão ser mensurados, para, então, virem a ser gerenciados.

## 2.2 DISCREPÂNCIA ENTRE VALOR DE MERCADO E VALOR CONTÁBIL

Atualmente, os ativos de natureza intangível constituem-se num diferencial competitivo das organizações. Mas, apesar de não terem sido amplamente investigados ao longo da história eles já se fazem presentes há longas datas.

Neste sentido, Santos (2002 e 2004) e Martins (1972) demonstram a existência de registros que datam de 1571, nas mais diversas células sociais, indo desde as pessoas jurídicas até as físicas. Por seu turno, Schnorrenberger (2005) apresenta um fluxo evolutivo, contendo as principais manifestações encontradas na literatura especializada, no trato destes recursos ao longo dos últimos quatro e meio séculos. Nele pode-se constatar que a maioria dos registros reportam-se a um dos AIs: o *goodwill*, e, ainda assim, somente nos casos de aquisições ou fusões de propriedades ou empresas que suplantassem os valores dos registros contábeis - prática ainda em vigor e predominante na maioria dos países.

Convém destacar, porém, que apesar dos primeiros registros datarem de quase meio milênio, devido a pouca influência que exercia sobre a vida das empresas e pessoas, o assunto não despertou muito interesse nos meios econômico e acadêmico. Mas, para Barroso e Gomes (1999), isto nem sempre foi uma constante. No período pós Primeira Guerra Mundial, até a crise de 1929, os AIs exerceram forte influência sobre os destinos das empresas, chegando a representar parcela significativa do seu valor total. Isto se justifica, pois a habilidade humana para lidar com situações inusitadas e de pressão é determinante. Passadas estas turbulências, os AIs voltaram à função de coadjuvantes no cenário econômico mundial.

Porém, recentemente, surgiram aspectos que deram novo alento à discussão. Trata-se do que Lev (2001) aponta como sendo a inten-

sificação da competição, em decorrência da globalização e desregulamentação dos mercados em setores-chave da economia, aliada ao advento das tecnologias da informação, e, mais recentemente, à Internet e agregados.

Todas estas mudanças têm como pano de fundo a capacidade humana de aprender e de se reinventar continuamente, o que faz dela um dos elementos centrais da nova economia. Desta forma, tornou-se imperiosa a adaptação do trabalho ao homem e não do homem ao trabalho. Esta também é a opinião de Stewart (1998), ao mostrar que houve uma evolução “crucial” das idéias Tayloristas para as atuais: enquanto Taylor dizia ao trabalhador como se tornar máquina, atualmente busca-se encontrar maneiras de tornar a máquina mais humana.

Esta mudança de postura, aliada à dificuldade de identificação e mensuração do potencial contributivo futuro destes recursos, constitui-se no cerne da questão. Em decorrência disto, emerge uma discrepância entre o valor contábil e o de mercado.

Estudos de Lev (2001) indicam que até meados da década de 1980 a aderência entre o valor evidenciado nas Demonstrações Contábeis - DCs - e o percebido pelo mercado era grande. Ou seja, as DCs contemplavam praticamente tudo aquilo que o mercado julgava importante e lhe atribuía valor. Esta também foi a constatação de Stewart (2002), ao dizer que até os primeiros anos da década de 1980, os AIs representavam apenas 5% do valor de mercado de uma organização. Hoje, em alguns casos, chegam a 95%. Por sua vez, Edvinsson e Malone (1998) afirmam que, em situações extremas, as discrepâncias chegam a ser abismais. Para ilustrar, eles apresentam o caso da venda da *Netscape* para a *Microsoft*. Nesta operação, os demonstrativos contábeis indicavam um valor de US\$17 milhões e a empresa foi vendida por US\$3 bilhões. Ou seja, o valor total do negócio foi 176,5 vezes

superior ao constante das DCs, fazendo com que elas evidenciassem apenas 0,57% do valor final da negociação.

Mesmo que estes números e informações não sejam válidos para toda e qualquer situação ou empresa, com certeza chamam a atenção de qualquer pessoa e, em especial, daquelas habituadas a utilizar as DCs como parâmetro confiável para tomar suas decisões. Assim, o que fica latente é o crescente distanciamento entre as informações constantes das demonstrações contábeis e as necessidades informativas dos usuários.

Para Lev (2001), isto aconteceu porque as DCs não acompanharam a evolução nos segmentos empresariais. Neles, as ideias tradicionais de economias em escala - baseadas e limitadas na produção exaustiva de ativos físicos comoditizados - mudaram para uma filosofia de ganhos em rede, em que os capitais humano, estrutural e organizacional, do cliente e relacional, assumiram papéis centrais.

Neste cenário, as estruturas hierarquizadas, a produção em massa e o dono do capital perderam espaço para a flexibilidade e as capacidades de inovação e gestão do conhecimento nas organizações. Com isto, não mais basta ter o dinheiro, é preciso ter conhecimento, capacidades adaptativa e autorreprodutora.

Compartilhando da mesma opinião, Antunes (2000) assevera que na Sociedade Agrícola os donos da terra decidiam tudo. Na Sociedade Industrial, a decisão cabia aos donos do capital. Atualmente, na Sociedade do Conhecimento, os centralizadores do poder são os detentores do conhecimento.

Desta forma, a identificação, desenvolvimento, mensuração, avaliação, retenção e evidência dos ativos de natureza intangível tornou-se um dos maiores desafios da contabilidade e das organizações na nova economia.

Porém, com o pronunciamento da CVM, por meio do ofício circular nº 01/2005, posteriormente reforçado pela Lei nº 11.638/07 e regulamentado pelo CPC nº 04/08, foi dado um primeiro passo, com a criação formal do subgrupo “Ativos Intangíveis”, no balanço patrimonial das organizações. Nele deverão ser registrados “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”. E os AIs desenvolvidos internamente, como ficam?

O que ainda está em aberto é que o valor da empresa é fruto da avaliação que o mercado faz dos bens tangíveis associado aos “pouco evidenciados” nos relatórios contábeis, que geram expectativas de ganhos futuros. Isso faz com que, segundo Edvinsson e Malone (1998), os demonstrativos de resultado e balanços patrimoniais informem pouco mais do que retratos instantâneos de onde a empresa estava e se distanciem cada vez mais do valor percebido pelo mercado.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo caracteriza-se como descritivo-exploratório. Descritivo, pois busca investigar o comportamento dos ativos intangíveis das empresas que fazem parte de um mesmo grupo. De acordo com Gil (1993, p. 46), este tipo de estudo “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. E Exploratório, pois a investigação feita nessa pesquisa, contemplando vários setores de atuação das empresas listadas na BMF&BOVESPA, não foi localizada em qualquer outro trabalho científico.

Constitui-se num levantamento, pois consiste em analisar algumas características da amostra definida. Tripodi, Fellin e Meyer

(1981) afirmam que neste tipo de pesquisa procura-se descrever com exatidão algumas características de populações designadas.

A pesquisa empírica teve uma abordagem quantitativa, utilizando-se de dados financeiros das próprias empresas estudadas, obtidos por meio de fonte secundária para coleta dos dados - a *Economática*.

Este estudo ainda caracteriza-se como sendo dedutivo. Busca evidenciar se as deduções teóricas sobre os ativos intangíveis até então desenvolvidas estão em harmonia com os resultados obtidos pela pesquisa.

#### 3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população é composta por empresas que têm ações negociadas pela BM&FBOVESPA até o final de 2009. Para a composição da amostra, inicialmente identificou-se todos os grupos cujos setores de atuação tivessem no mínimo seis empresas.

Utilizou-se os Setores de Atuação segundo a classificação da BMF&BOVESPA, de 07/04/2010, pois a estrutura para essa classificação setorial foi elaborada com objetivo de “permitir uma visão sobre empresas que, embora com atividades diferentes, atuem em estágios similares da cadeia produtiva ou com produtos/serviços relacionados e tendam a responder de forma semelhante às condições econômicas” (BMF&BOVESPA, 2009). Desta forma, entende-se que as empresas agrupadas segundo este critério tendem a ter comportamentos similares diante das influências do mercado econômico por serem concorrentes do mesmo setor.

Embora o Setor Financeiro seja representativo, este foi desconsiderado, devido às suas peculiaridades, que poderiam prejudicar a análise.

A amostra apresentou inicialmente 204 empresas. Em seguida, utilizou-se como filtro, para chegar à amostra efetiva, o valor de Patrimônio

Líquido, procedendo da seguinte forma: dentro de cada grupo de empresas foram selecionadas seis com o maior valor de PL apresentado em suas Demonstrações na data de 31/12/09. Com este critério chegou-se à amostra efetiva de 42 empresas, conforme Quadro 1.

### 3.2 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

Quanto ao procedimento de coleta e tratamento dos dados, primeiramente foram extraídos do sistema *Economática* os valores de Patrimônio Líquido e o Valor de Mercado das empresas da amostra, referente ao dia 31 de dezembro de cada ano estudado ou ao último dia em que houve cotação para a ação da empresa estudada.

Os dados extraídos foram tabulados em planilha eletrônica *Excel for Windows*. Em seguida, calculou-se o valor dos AIs pela diferença entre o Valor Contábil e o de Mercado ( $AI = VM - VC$ ) em que: AI - Ativo Intangível; VM - Valor de Mercado e VC - Valor Contábil.

O resultado foi dividido pelo respectivo PL, gerando um índice de Ativos Intangíveis.

Este índice demonstra o percentual de Ativos Intangíveis reconhecidos pelo mercado em relação ao que está registrado no balanço da empresa. Com isso prosseguiu-se à análise, no intuito de identificar como se comporta a variação desses valores dentro de cada setor de atuação ao longo do período estudado. O resultado deste processo, juntamente com as empresas analisadas agrupadas por setor, encontram-se em destaque no Quadro 1.

## 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Primeiramente serão apresentados os resultados para cada setor. Em uma segunda perspectiva de análise utilizou-se as médias de Ativos Intangíveis reconhecidos para cada setor em um comparativo geral.

### 4.1 RESULTADO POR SETOR DE ATUAÇÃO

Nesta seção serão apresentados os resultados de cada setor de atuação. Os Quadros 1a e 1b mostram os setores, rol de empresas e respectivos índices de ativos intangíveis.

SETOR	NOME EMPRESARIAL	EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009
SIDERURGIA	Gerdau S/A	Gerdau	97,5	123,4	153,6	-1,3	105,0
	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A	Usiminas	30,9	83,2	117,0	-14,0	61,3
	Metalúrgica Gerdau S/A	Gerdau Met	53,3	66,3	106,5	-19,3	61,0
	Companhia Siderúrgica Nacional	Sid Nacional	100,6	171,1	435,9	230,2	640,8
	Aços Villares S/A	Acos Vill	165,3	270,4	280,7	72,2	256,4
	Cia Ferro Ligas Bahia Ferbasa	Ferbasa	-36,9	-40,8	-5,71	-29,1	19,2
ARTEFATOS DE FERRO E AÇO	Confab Industrial S/A	Confab	77,6	150,0	146,8	9,0	69,8
	Mangels Industrial S/A	Mangels Indl	-56,7	-59,4	80,8	-57,6	15,7
	Tekno S/A Industria e Comercio	Tekno	-21,0	26,0	39,4	-8,8	11,1
	Panatlantica S/A	Panatlantica	46,4	-8,8	14,0	29,6	-15,1
	Metalúrgica Duque S/A	Met Duque	-42,0	-48,1	52,0	-31,1	-27,7
	Fibam Cia Industrial	Fibam	58,5	111,6	244,2	12,6	112,2

**Quadro 1a:** Índices de Ativos Intangíveis dos setores de atuação (%).

Fonte: Dados da pesquisa.

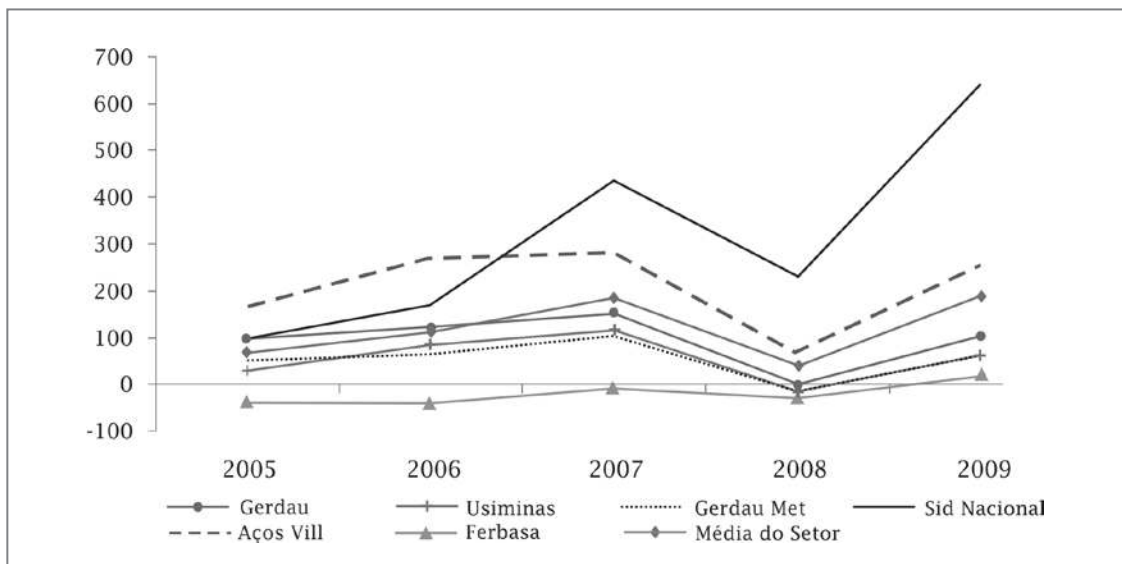
SETOR	NOME EMPRESARIAL	EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009
PETROQUÍMICOS	Braskem S/A	Braskem	41,3	18,0	10,3	-23,4	47,6
	Quattor Petroquímica S/A	Quattor Petr	12,1	-8,1	118,5	176,8	95,1
	Elekeiroz S/A	Elekeiroz	151,2	661,8	89,0	11,0	4,0
	Unipar- União de Inds. Petroquímicas S/A	Unipar	19,5	6,3	36,1	-33,1	273,9
	M&G Políester S/A	M G Poliest	-0,1	74,8	261,5	186,3	479,4
	Pronor Petroquímica S/A	Pronor	-40,6	-42,4	-43,0	-63,1	-21,4
TELEFONIA FIXA	Brasil Telecom S/A	Brasil Telec	32,9	84,7	136,6	187,1	8,8
	Telecomunicações de São Paulo S/A-Telesp	Telesp	110,7	148,9	130,9	111,4	107,6
	Embratel Participações S/A	Embratel Part	-16,5	-4,9	-15,4	0,8	65,5
	Telemar Norte Leste S/A	Telemar N L	57,2	28,1	48,5	35,2	68,4
	Tele Norte Leste Participações S/A	Telemar	117,6	66,8	51,5	37,0	89,7
	Jereissati Participações S/A	Jereissati	71,4	71,1	2,2	-40,2	40,4
ENERGIA ELÉTRICA	Centrais Elétricas Brasileiras S/A	Eletrobras	-47,3	-66,2	-66,5	-63,4	-71,4
	Cia Energ. Minas Gerais - Cemig	Cemig	71,7	52,9	91,6	113,2	99,5
	Cia. Paranaense de Energia - Copel	Copel	13,9	-22,1	6,8	-0,7	-18,3
	Cesp - Companhia Energética de São Paulo	Cesp	-13,3	-43,6	28,3	-25,6	-82,5
	CPFL Energia S/A	CPFL Energia	233,4	188,3	226,1	195,8	180,1
	Edp - Energias do Brasil S/A	Energias BR	24,6	-11,7	18,2	42,4	26,04
FIOS E TECIDOS	Cia Tecidos Norte de Minas - Coteminas	Coteminas	-58,8	-70,8	-19,5	-14,9	-30,0
	Döhler S/A	Dohler	-49,1	-41,5	-15,5	-61,1	-64,1
	Cia. de Fiação e Tecidos Cedro Cachoeira	Cedro	-58,4	-37,0	-35,0	-30,2	-29,5
	Companhia Tecidos Santanense	Santanense	-25,7	-55,6	-42,3	5,9	16,3
	Pettenati S/A Ind Têxtil	Pettenati	-12,5	14,9	104,0	-44,9	-68,0
	Empresa Nac. Com Redito e Part. S/A Encorpar	Encorpar	-64,7	-66,2	-6,6	-68,6	-65,6
MATERIAL RODOVIÁRIO	Randon S/A Implementos e Participações	Randon Part	170,3	24,3	329,2	178,4	236,8
	Tupy S/A	Tupy	-11,2	-19,2	43,4	85,2	-4,2
	Marcopolo S/A	Marcopolo	99,1	1,0	167,5	130,8	33,5
	Mahle Metal Leve S/A	Metal Leve	35,6	12,5	93,5	157,4	181,2
	Iochpe-Maxion S/A	Iochp-Maxion	150,2	-6,3	574,3	246,3	291,6
	Plascar Participações Industriais S/A	Plascar Part	37,1	-18,9	484,6	388,9	122,5

**Quadro 1b:** Índices de Ativos Intangíveis dos setores de atuação (%).

Fonte: Dados da pesquisa.

Objetivando uma melhor visualização, na Figura 1 encontra-se evidenciado o comporta-

mento das empresas do setor de Siderurgia ao longo dos anos.



**Figura 1:** Índice de AIs do setor de Siderurgia.

**Fonte:** Dados da pesquisa

No setor em destaque, pode-se perceber que no período analisado, à exceção da Ferbasa, as empresas apresentaram, na maioria dos anos, índices positivos de AIs. Ou seja, seu valor de mercado foi superior ao contábil.

Percebe-se, também, que este índice apresentava um comportamento crescente até 2007. Em 2008, todas tiveram uma forte retração, deixando apenas a Gerdau e a Aços Villares com índices positivos. Uma das possíveis razões para este comportamento foi a crise financeira desencadeada em 2008. Porém, em 2009, a maioria voltou aos patamares de 2007.

Individualmente, destaque positivo para CSN, com um valor de mercado, em 2009, 6,4 vezes maior que o contábil. Na outra ponta, destaque negativo para a Ferbasa que, à exceção de 2009, teve no período, um valor de mercado menor que o contábil.

A média do setor oscilou entre zero e 200, positivos. Ou seja, o valor de mercado médio das empresas sempre foi positivo, chegando

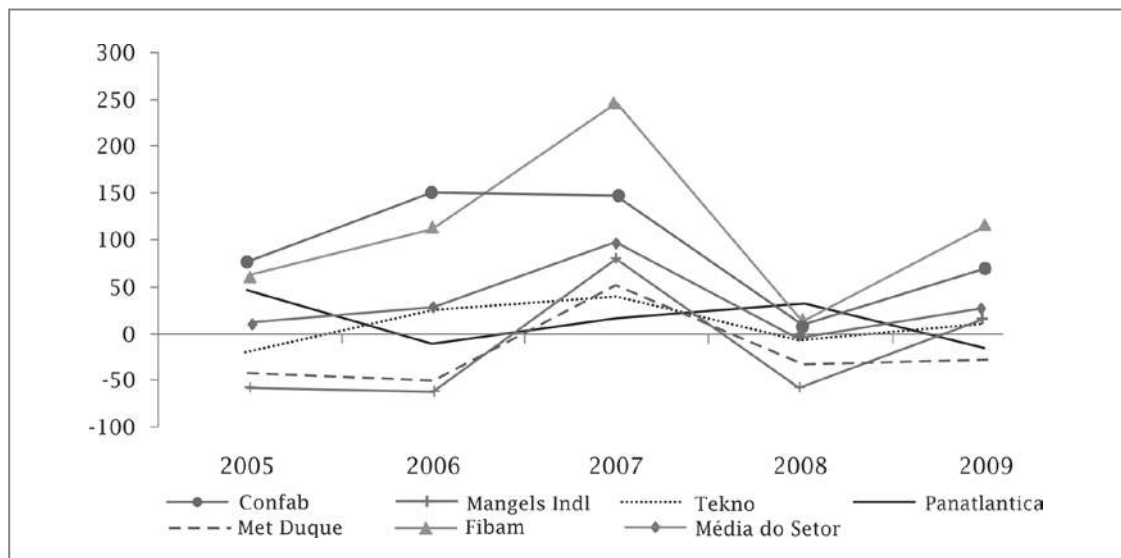
a ser aproximadamente duas vezes superior ao contábil, em 2009.

Na Figura 2, encontra-se em destaque o desempenho das empresas com maior PL do setor de Artefatos de Ferro e Aço.

Por meio da Figura 2, é possível visualizar que assim como ocorreu no setor de Siderurgia, as empresas do setor de Artefatos de Ferro e Aço apresentaram um comportamento crescente para o índice de intangíveis. Ou seja, o valor de mercado estava cada vez mais se descolando do valor contábil. Porém, em 2008, à exceção da Panatlantica, todas sofreram uma forte retração, vindo a se recuperar, parcialmente, em 2009. Novamente, a possível razão para este comportamento foi a crise financeira.

Diferentemente do setor de Siderurgia, neste, diversas empresas, em algum dos anos, apresentaram índice negativo, ou seja, tiveram valor de mercado menor do que o contábil.

A média do setor oscilou entre 100, em



**Figura 2:** Índice de AIS do Setor de Artefatos de Ferro e Aço.

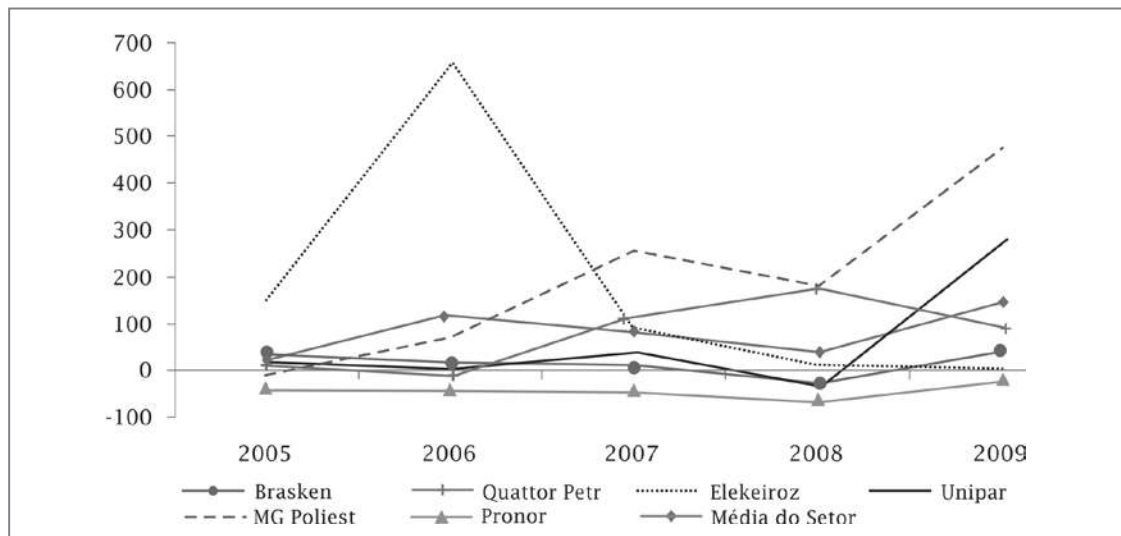
Fonte: Dados da pesquisa

2007, e - 20, em 2008. Com isso, pode-se perceber um valor médio mais conservador, se comparado com o setor da Siderurgia.

Individualmente, destaque positivo para a Fibam e a Confab, que apresentaram os melhores índices de reconhecimento de AIS do setor. Na outra ponta, destaque negativo para

a Mangels e para a Metalúrgica Duque que, ao longo do período analisado, apresentaram índices de AIS negativos. Ou seja, o valor de mercado era menor que o dos balanços.

Na Figura 3, encontra-se em destaque o desempenho das empresas com maior PL do setor de Petroquímicos.



**Figura 3:** Índice de AIS do Setor de Petroquímicos.

Fonte: Dados da pesquisa

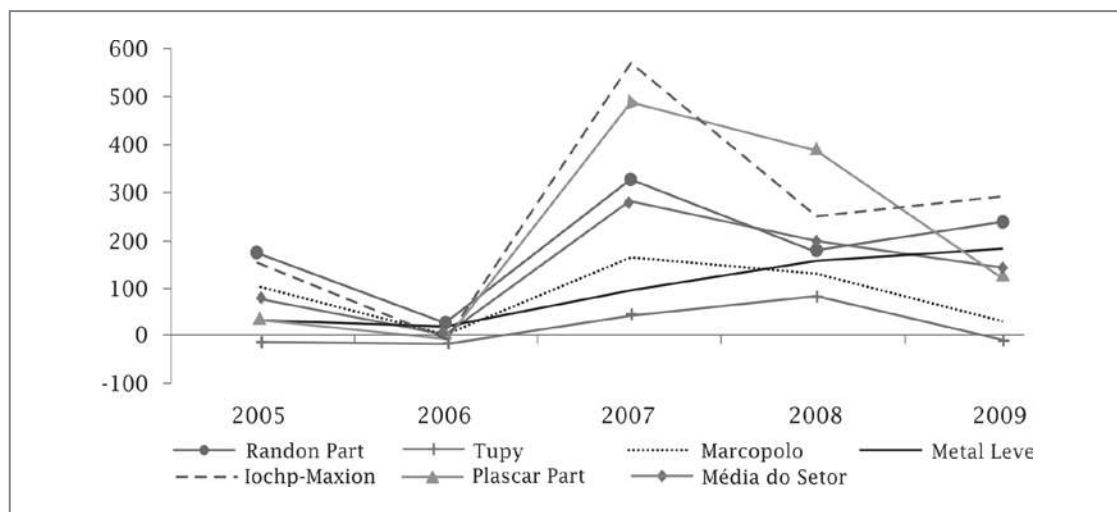
As empresas que fazem parte do setor de Petroquímicos apresentaram, ao longo dos anos, comportamentos bem diferentes entre si. A Braskem e a Pronor tiveram similaridades e foram as que, na média, apresentaram maior aderência entre os valores contábil e de mercado.

Neste setor, diferentemente do que ocorreu nos dois anteriores, em 2008, a queda não foi tão acentuada. Apesar disso, em 2009, a maioria das empresas apresentou uma variação positiva no índice. Ou seja, aumentaram seu valor percebido pelo mercado, comparativamente com o valor contábil.

A média do setor ficou o tempo todo no campo positivo, alcançando seu ponto máximo em 2009. Neste ano, o valor de mercado médio das empresas analisadas ficou, aproximadamente, 1,5 vezes superior ao contábil.

Individualmente, destaque positivo para a M. G. Poliest, que teve a melhor relação positiva do período. Destaque negativo para a Pronor que, ao longo de todo o período, ficou com um valor de mercado menor do que o contábil.

Na Figura 4, encontra-se em destaque o desempenho das empresas com maior PL do setor de Material Rodoviário.



**Figura 4:** Índice de AIs do Setor de Material Rodoviário.

Fonte: Dados da pesquisa

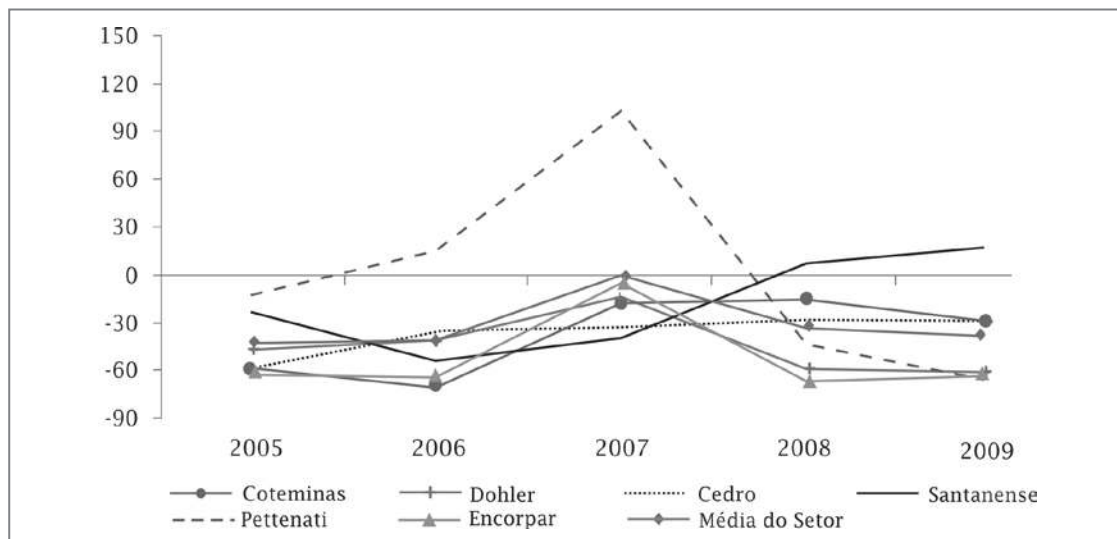
Neste setor pode-se perceber um comportamento diferente dos setores já vistos, pois, em 2006, houve uma retração geral, recompondo-se em 2007, tornando a desacelerar em 2008. Outro aspecto curioso deste setor é que 3 das 6 empresas analisadas continuaram a retração em 2009 e apenas outras 3 se recuperaram parcialmente.

Destaque positivo para a Iochpe-Maxion e a Randon, com os maiores índices médios do setor. Na outra ponta, destaque negativo para

a Tupy, que operou no campo negativo nos dois primeiros anos, se recuperou e voltou ao vermelho em 2009.

Na média, o setor apresentou, em 2006, um valor de mercado próximo ao contábil. Este valor saltou, em 2007, para quase três vezes o valor contábil, fechando 2009 em torno de 1,5 vezes o valor contábil.

Na Figura 5, encontra-se em destaque o desempenho das empresas com maior PL do setor de Fios e Tecidos.



**Figura 5:** Índice de AIs do Setor de Fios e Tecidos.

Fonte: Dados da pesquisa

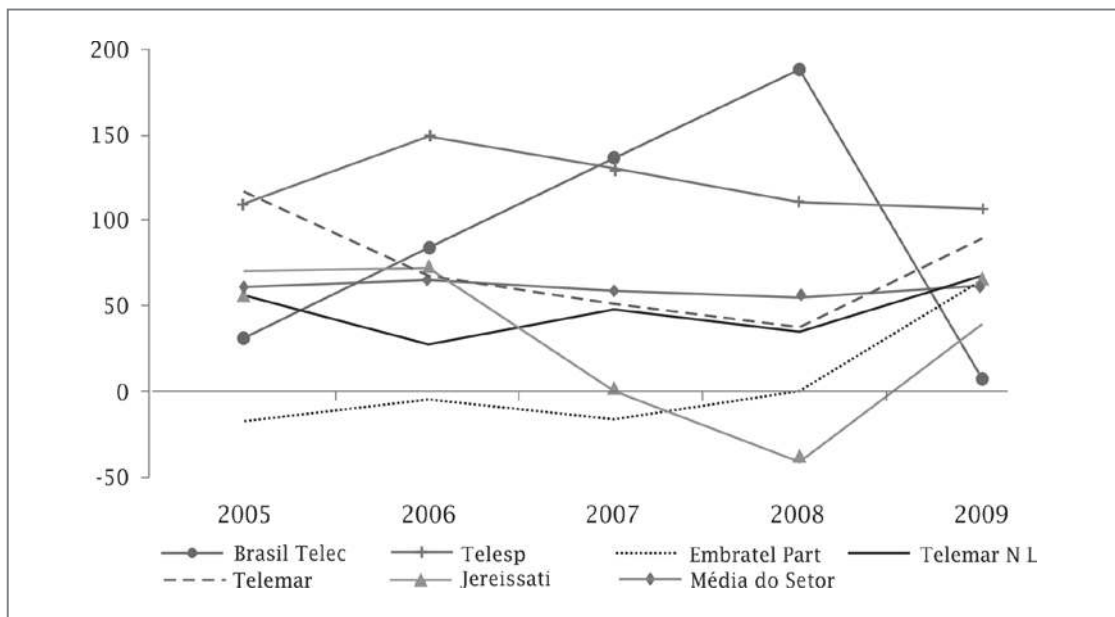
O desempenho do setor de Fios e Tecidos surpreendeu em relação aos demais. Isto porque a maioria das empresas apresentou, para quase todos os anos, índices negativos de AIs. As exceções foram a Pettenati, de 2005 a 2007, e a Santanense, em 2008 e 2009. Os destaques negativos ficam por conta das demais empresas que, em todos os anos, apresentaram um valor de mercado menor que o contábil. Destaque negativo ainda para a própria Pettenati que nos primeiros três anos se manteve com o melhor desempenho do setor e, em 2009, mergulhou para o pior desempenho.

Em função deste desempenho destoante em relação aos demais setores analisados, a média deste setor também ficou negativa em todos os anos, tendo seu pior momento, inclusive, em 2009.

Na Figura 6, encontra-se em destaque o desempenho das empresas com maior PL do setor de Telefonia Fixa. No setor de Telefonia Fixa, conforme demonstra a Figura 6, a maioria das empresas apresentou uma relação positiva no período analisado. As

exceções foram a Embratel, de 2005 a 2007, e a Jereissati, em 2008. Em 2009, todas se encontravam no azul, em termos de relação valor de mercado x valor contábil.

O destaque positivo fica por conta da Telesp que, à exceção de 2008, manteve-se como a empresa com o melhor índice, fechando 2009 com um valor de mercado duas vezes maior que o valor patrimonial. O destaque negativo fica por conta da Embratel que nos primeiros três anos operou com uma relação negativa, mas apresentou uma recuperação nos dois últimos anos e fechou 2009, valendo, segundo percepção do mercado, 50% mais do que seu valor contábil. Por outro lado, a Brasil Telecom se destacou por sua peculiaridade, apresentando um comportamento bem diferente das demais empresas do setor. Vale ressaltar que em setembro de 2005 ocorreu a destituição de vários membros da diretoria e eleição para nova diretoria e, em 2008, ocorreu a negociação e aquisição de controle da Brasil Telecom pela Telemar Norte Leste e pela Tele Norte Leste Participações.



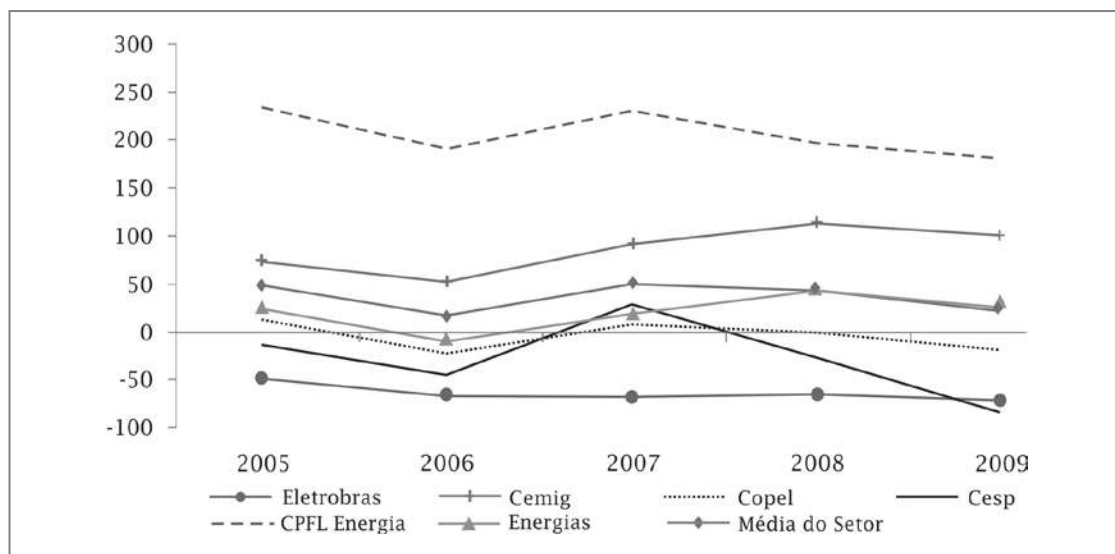
**Figura 6:** Índice de AIs do Setor de Telefonia Fixa.

Fonte: Dados da pesquisa

Face a estes aspectos, a média do setor operou no azul, ao longo de todo o período analisado. Esta relação se manteve sempre acima de 50. Ou seja, o valor de mercado mé-

dio ficou sempre sobrevalorizado em 50% ou mais do que o valor contábil.

Na Figura 7, destaca-se o desempenho das empresas do setor de Energia Elétrica.



**Figura 7:** Índice de AIs do Setor de Energia Elétrica.

Fonte: Dados da pesquisa

As empresas deste setor foram as que apresentaram menores oscilações ao longo de todo o período analisado, inclusive, em 2008, ano da crise financeira. Talvez isso decorra da forte normatização e regulação do setor. Outro comportamento curioso é o que mostra que, diferentemente da maioria dos outros setores, este teve em 2009 um desempenho pior do que em 2008, ano da crise. Uma das possíveis razões é a diminuição da demanda, em 2009, em função da redução da produção do setor industrial, efeito colateral direto da crise de 2008.

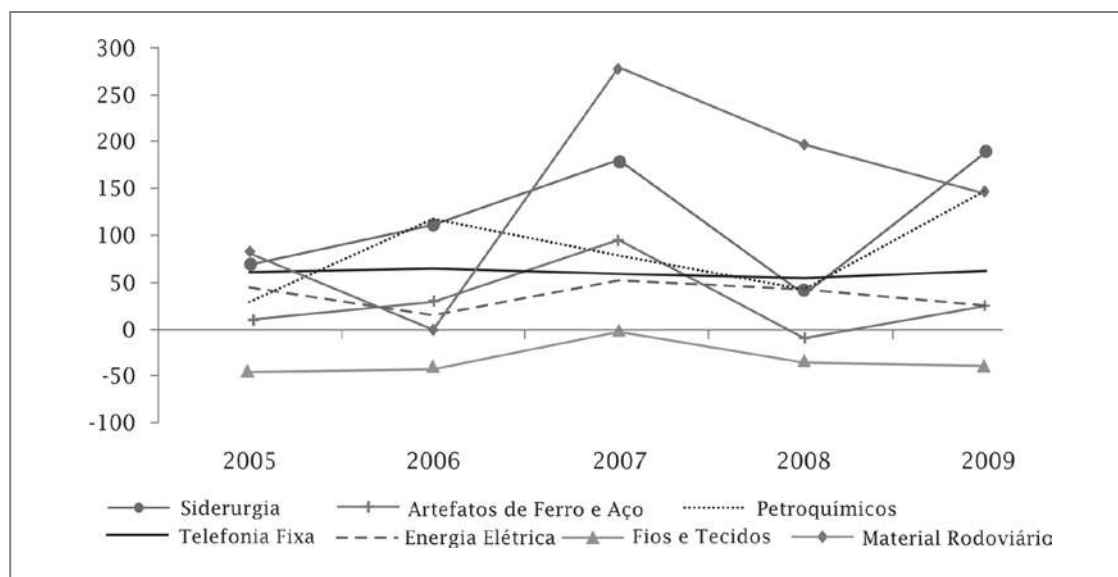
O valor de mercado médio se manteve entre 20% a 50% acima do valor contábil.

Individualmente, o destaque positivo

fica para a CPFL Energia que, ao longo do período analisado, quase sempre apresentou um valor de mercado percebido de até duas vezes o valor patrimonial. Por outro lado, a Embratel, em todos os anos apresentou uma relação negativa, ou seja, um valor de mercado que representava menos de 50% do valor contábil.

#### 4.2 MÉDIA ANUAL DOS SETORES DE ATUAÇÃO

Nesta seção serão apresentadas as análises com relação às médias gerais de cada setor, comparado-as entre si. Na Figura 8, pode-se visualizar o comportamento dos índices médios de AIs ao longo do período estudado.



**Figura 8:** Índices médios de AIs dos setores.

Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se que, dentre os sete setores analisados, apenas três deles (Setores de Artefatos de Ferro e Aço, Fios e Tecidos e Material Rodoviário) tiveram reconhecimento negativo para seus AIs em um ou mais anos analisados. Dois deles ocorreram no ano de 2008, ou seja, ano de crise financeira mundial.

Percebe-se que existem grandes oscilações nos índices de AI de alguns setores, especialmente nos de Materiais Rodoviários e de Siderurgia. Outros, porém, tiveram comportamentos mais equilibrados, como os casos de Telefonia Fixa, Energia Elétrica e até de Fios e Tecidos, apesar deste ser sempre negativo.

Pode-se constatar também que os setores sentiram os impactos da crise, pois, em todos eles, a relação do valor de mercado x valor contábil diminuiu em 2008. Três destes setores reduziram ainda mais em 2009 enquanto que quatro aumentaram esta relação.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo mensurar os Ais, a partir da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil nas empresas dos diversos setores de atuação, classificados pela BM&FBOVESPA, nos anos de 2005 a 2009.

Para tanto, partiu-se para a investigação teórica que embasasse o estudo, seguindo-se os procedimentos metodológicos, necessários para a definição da amostra final de 42 empresas, divididas em sete setores de atuação do mercado. A isto, seguiu-se o processo de garimpagem e organização dos dados, que permitiu a análise e interpretação.

No primeiro momento ela se deu por setor, destacando alguns fatos importantes ocorridos dentro do período estudado e peculiaridades de algumas empresas. Em seguida, fechou-se a análise comparativa dos setores com seus respectivos desempenhos médios.

Como resultado, constatou-se que em seis dos sete setores analisados houve considerável reconhecimento dos AIs, pelo mercado, confirmando as expectativas geradas na revisão teórica. E apenas o setor de Fios e Tecidos não obteve resultados positivos de reconhecimento de seus AIs, exceto por duas empresas e em apenas alguns anos.

Os setores de Telefonia Fixa e de Energia Elétrica se mostraram os mais estáveis, porém, não, necessariamente, com os maiores índices de AIs. O setor de Material Rodoviário, ao contrário, se mostrou o mais instável, atingindo o maior índice médio de todos

os setores, sendo o segundo setor também a apresentar o índice mais baixo de todos, assim, evidenciando uma grande variação no valor de seus AIs.

Observou-se, também, que, de maneira geral, todos os setores foram afetados pela crise financeira de 2008. Alguns mais, como o setor de Siderurgia e Artefatos de Ferro, e outros menos, como o setor de Energia Elétrica e Telefonia Fixa. Porém, convém observar que estes dois últimos atuam em seus setores sob fortes regulamentações de Agências Nacionais do Governo - ANEEL e ANATEL, fator este que pode ter contribuído para os resultados desses dois setores de atuação.

Da mesma forma, em 2009, convém observar que nem todos os setores voltaram ao patamar anterior da crise de 2008, como o setor de Siderurgia e Petroquímicos. Os setores de Material Rodoviário, de Fios e Tecidos e Energia Elétrica, ao contrário, continuaram em queda em 2009.

Assim, diante destas constatações, percebe-se que, em diferentes graus e com exceção do setor de Fios e Tecidos, a grande maioria das empresas estudadas possui valor de mercado maior do que o evidenciado no Patrimônio Líquido dos Balanços das empresas, confirmando, assim, estudos já destacados na literatura.

Assim, resta investigar mais a fundo as razões, bem como evoluir na construção de maneiras de identificar, mensurar e, consequentemente, evidenciar estas riquezas nos balanços das empresas.

O desafio é grande, mas num momento em que a contabilidade optou pela prevalência da essência sobre a forma, não há outro caminho que não seja o debate dessas questões, visando à compreensão e à melhoria do valor decisório da informação contábil.

## REFERÊNCIAS

- ANTUNES, M. T. P.. **Capital intelectual**. São Paulo: Atlas, 2000.
- BARROSO, A. C.O.; GOMES, E. B. P.. Tentando entender a gestão do conhecimento. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v.33, n.2, p.147-170, mar/abr. 1999.
- BRASIL - **Lei nº 11.638/07**. Altera e revoga dispositivos da lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. D.O.U. DE 28/12/2007, P. 2
- CPC - Nº 04/2008 - **Ativos intangíveis - 2008**.
- CVM - OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP Nº 01/2005 - **Tratamento contábil dos ativos intangíveis no Brasil - 2005**.
- EDVINSSON, L.. EDVINSSON, L.; MALONE, M. S.. **Capital intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores interiores**. São Paulo: Makron Books, 1998.
- GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1993.
- GOH, C. P.; LIM P. K.. *Disclosing intellectual capital in company annual reports: Evidence from Malaysia*. **Journal of Intellectual Capital**. Bradford: Vol. 5, N. 3, 2004.
- IAS 36 - **Impairment of assets**. Emitido em 1998. e revisado em abril de 2000.
- - IAS 38 - **Intangible assets**. Julho de 2000.
- JONHSON, H. T.; KAPLAN, R. S.. **The rise and fall of management accounting**. Boston: Harvad Business School Press. 1987.
- KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. Tese (Doutorado em Administração) - FEA/USP, São Paulo. 2002.
- KAPLAN, Robert S.. **Mensurando e administrando a lucratividade da sua estratégia**. Portal do HSM, Entrevista concedida no Fórum Mundial da Lucratividade em 11.03.2008.
- KAPLAN, Robert, S.; NORTON, David P.. **Mapas estratégicos: convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis**. Rio de Janeiro: Campus, 2004.
- **Alinhamento: usando o balanced scorecard para criar sinergias corporativas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- KAUFMANN, L.; SCHNEIDER, Y.. **Intangibles: a synthesis of current research**. Journal of Intellectual Capital, v.5, Nº 3, 2004.
- LEV, Baruch. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Brookings Institution Press, Washington, D.C.. 2001.
- A matemática da nova economia. **HSM management**, Barueri, São Paulo, n. 20, p.34-40, mai./jun. 2000.
- LOPES, João Francisco. **Capital intelectual: contribuições à sua mensuração e classificação contábil**. Itapetininga: Associação de Ensino de Itapetininga, 2001.
- MARTINS, Eliseu. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. São Paulo: USP, 1972. Tese de Doutorado, FEA/USP, Universidade de São Paulo, 1972.
- MEER-KOOISTRA, J. van der; ZIJLTRA, S. M.. *Reporting on intellectual capital*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. Bradford: Vol. 14, n 4; p. 456-476, 2001.
- PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade**

**& Finanças**, São Paulo, n. 40, p. 7 - 24, jan./abril, 2006. Disponível em: < <http://www.eac.fea.usp.br>>. Acesso em: 02 fev. 2010.

PETTY, R.; GUTHRIE, J.. *Intellectual capital: Australian annual reporting practices*. **Journal of Intellectual Capital**. Bradford. V. 1. N. 3. p. 241-250, 2000.

REZENDE, Y.. **Informação para negócios: os novos agentes do conhecimento e a gestão do capital intelectual**. Caderno de Pesquisas em Administração — FEA/USP, São Paulo, v.8, n.1, jan./mar. 2001.

RIBEIRO, Leonardo de Lima; TIRONI, Luiz Fernando. Ativos intangíveis: avaliação e mensuração no contexto de *private equity e venture capital*. Texto para discussão nº 1280 - **Caderno de Pesquisas do IPEA**, Brasília. Maio de 2007.

SCHMIDT, Paulo, et al. Avaliação de ativos intangíveis nas normas norte-americanas. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul**. nº117. Julho de 2004.

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

SCHNORRENBARGER, Darci. **Identificando, avaliando e gerenciando os recursos organizacionais tangíveis e intangíveis por meio de uma metodologia construtivista: uma ilustração na área econômico-financeira**. Florianópolis. Tese de doutorado em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, 2005.

STEWART, Thomas. A.. **A riqueza do conhecimento: o capital intelectual e a organização do século XXI**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

----- **Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SVEIBY, Karl Erik. **A Nova Riqueza das Organizações**. Tradução de Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TRIPODI, T.; FELLIN, P.; MEYER, H.J. **Análise da pesquisa social: Diretrizes para o uso de pesquisa em serviço social e ciências sociais**. 2 ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1981.

**Artigo Recebido em:** 21 de setembro de 2010.

**Artigo Aprovado em:** 06 de abril de 2011.

## ENDEREÇO DOS AUTORES

### Jéssika Pereira Miranda

E-mail: jessikapj@yahoo.com.br

### Darci Schnorrenberger

Endereço: Rua Manoel Pizzolati, 247, Bloco A, Apto14 - Jardim Altântico  
88095-360 - Florianópolis/SC

E-mail: darcisc@gmail.com

### Valdirene Gasparetto

E-mail: valdirene@cse.ufsc.br

### Rogério João Lunkes

E-mail: rogeriolunkes@hotmail.com