

XI CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS Y GESTION

**XXXII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES
UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

**UMA ANÁLISE DA TENDÊNCIA DO ÍNDICE DE INTANGIBILIDADE
DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO**

Tipificación: Conclusiones o Avances de proyectos de investigación

Autor

Priscilla Bianchi Couto

Aluna do curso de Mestrado em Ciências Contábeis da Faculdade de
Ciências Econômicas - Universidade Federal de Minas Gerais

Trelew – Patagonia Argentina, Septiembre de 2009

**XI CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS Y GESTION
XXXII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES
UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

**UMA ANÁLISE DA TENDÊNCIA DO ÍNDICE DE INTANGIBILIDADE DAS EMPRESAS
DO NOVO MERCADO**

Tipificación: Conclusiones o Avances de proyectos de investigación

RESUMO

A necessidade de diferenciação das empresas diante do fácil acesso às tecnologias e inovações é o que estimula a criação dos ativos intangíveis, visto que estes são únicos e inimitáveis. Várias pesquisas vêm sendo feitas no intuito de quantificar estes ativos, embora não exista na literatura um modelo totalmente confiável e livre de questionamentos. A representatividade desses ativos, de acordo com os modelos existentes, diante do patrimônio contábil das empresas é alvo de diversos questionamentos quanto à necessidade de mensuração dos mesmos pela Contabilidade. Neste artigo procura-se identificar o comportamento dos ativos intangíveis das empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa através da métrica mais utilizada nas pesquisas acadêmicas: baseado na capitalização de mercado, bem como analisar a tendência das médias deste índice no futuro. Os resultados obtidos demonstram que a partir do ano 2003 as empresas do Novo Mercado apresentaram valor de mercado superior ao valor contábil, sendo que esta diferença aumentou ao longo dos anos analisados e de acordo com a análise da tendência deste índice, espera-se aumentos cada vez mais significativos.

1 – Introdução

1.1 - Apresentação

O processo de globalização da economia trouxe consigo, não só a expansão dos mercados, como também uma crescente difusão de novas tecnologias, que, podem ser definidas como o *“conhecimento de que uma sociedade dispõe sobre ciências e artes industriais, incluindo os fenômenos sociais e físicos, e sua aplicação à produção de bens e serviços; tipo específico de conhecimento, processo ou técnica exigido para fins práticos”* (ANPROTEC, 2001b apud GOMES, 2003, p. 2-3).

Para Lev (2001), esta “Era do Conhecimento” é marcada pelo processo de crescente transformação em que vive a sociedade e pela velocidade em que ocorrem as inovações, destacando também, a valorização da capacidade humana de aplicação do conhecimento aos recursos disponíveis, bem como a forma de utilização dos mesmos. O mesmo autor salienta que a tecnologia permite o aperfeiçoamento das técnicas e do conhecimento, fator este que, nos dias de hoje, é o responsável pela diferenciação das organizações.

Esse diferencial proporcionado não só pelo conhecimento e habilidade dos empregados, mas também por outros fatores como marcas, reputação, softwares, dentre outros, são os chamados ativos intangíveis, ou seja, aqueles que não possuem estrutura física ou corpórea. Para Kayo (2002, p.14):

...duas empresas que fabricam o mesmo tipo de produto podem até construir fábricas semelhantes, comprar as mesmas máquinas, utilizar o mesmo tipo de matéria-prima, manter o mesmo nível de capital de giro e possuir outros ativos tangíveis similares. Entretanto, essas duas empresas podem apresentar valores de mercado bastante distintos em função, principalmente, da presença de ativos intangíveis. A atuação dos intangíveis pode resultar em um preço superior, custos e despesas inferiores ou uma combinação desses fatores.

Na Contabilidade, os ativos intangíveis têm tido maior ênfase desde a década de 80, e um reflexo do aumento dos ativos intangíveis nas companhias, segundo Lev (2001), é o estudo realizado nas empresas relacionadas no S&P 500, onde foi detectado um crescimento do índice de valor de mercado sobre o valor contábil, do ano de 1980 até o ano de 2001. De acordo com o estudo este índice, que inicialmente era igual a 1, representando assim um valor contábil igual ao valor de mercado, foi para 6, o que significa que em 2001 o valor de mercado das empresas pesquisadas era cerca de 6 vezes maior que o valor patrimonial relatado pela contabilidade.

No Brasil, o estudo sobre os intangíveis e a busca pela ampliação da função da ciência contábil ao mensurar os intangíveis já era discutida em 1972, quando Martins (1972) defendeu a mensuração dos ativos intangíveis para um melhor aperfeiçoamento dos relatórios contábeis, ressaltando ainda que, a aproximação da Contabilidade à

Economia representa um grande passo para atingir o seu objetivo principal de fornecer informações úteis às decisões.

1.2 – Objetivos

O aumento do uso de recursos intangíveis é notado através do crescimento do valor de mercado das ações em relação ao valor contábil das empresas. Essa discrepância entre os valores é vista como uma “falha” da contabilidade e questionada por alguns autores. Cinca e Garcia (2000) criticam a ausência de informações acerca dos ativos intangíveis nos demonstrativos contábeis, afirmando que a informação que hoje interessa à gerência da empresa não está suficientemente refletida nos balanços e documentos contábeis tradicionais. Sveiby (1998) defende a necessidade de mensuração dos intangíveis como forma de avaliação externa, feita pelos credores e fornecedores, o que possibilitaria a visualização da qualidade da gerência da empresa, e principalmente, como forma de avaliação interna, feita pela gerência, o que facilitaria o monitoramento de desempenho e a tomada de decisões.

A necessidade de mensuração dos ativos intangíveis pela contabilidade torna-se mais nítida em função da relevância desses valores na composição do patrimônio e da capacidade de geração de fluxos futuros de caixas.

Baseando-se nas premissas quanto aos atributos dos ativos intangíveis, o presente estudo tem como objetivo uma análise da tendência do índice de intangibilidade das empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa.

1.3 - Hipóteses de Pesquisa

Seguindo a linha de pesquisa de Silveira (2004), que formulou hipóteses com perguntas para cada uma das partes do estudo e, como forma de orientação ao processo investigativo, adota-se a seguinte pergunta e hipótese de pesquisa:

Pergunta: Existe uma tendência de crescimento do índice de intangibilidade das empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa?

H_0 = Não existe uma tendência de crescimento do índice de intangibilidade das empresas listadas nos níveis de governança corporativa da BOVESPA.

H_1 = Existe uma tendência de crescimento do índice de intangibilidade das empresas listadas nos níveis de governança corporativa da BOVESPA.

2- Referencial Teórico

2.1 - Definição de Ativo Intangível

Antes de definir os ativos intangíveis, torna-se necessária a definição de ativos. Pode-se, ainda, dizer que este é um dos maiores conflitos da teoria da contabilidade devido à sua amplitude e complexidade. Para Schmidt & Santos (2002, p. 12) as divergências são *“não só em virtude das dificuldades de sua definição, mas principalmente pelas incertezas a respeito da mensuração de seus valores e de sua vida útil”*.

Para Hendriksen & Van Breda (1999, p. 286), *“ativos devem ser definidos como potenciais de fluxos de serviço ou direitos a benefícios sob o controle de uma organização”*. Com uma visão menos abrangente, Ludícibus (2000, p. 130), afirma que ativos são recursos controlados pela entidade, capazes de gerar fluxos de caixa. De acordo com Schmidt & Santos (2001, p. 12), ativos caracterizam-se como agentes controlados por uma entidade que geram benefícios presentes ou futuros.

Nesse sentido, Hendriksen & Van Breda (1999, p. 388) chamam atenção para o fato, quando afirmam que *“os contadores têm procurado limitar a definição de intangíveis, na medida em que os restringe a ativos permanentes, ou seja, ativos não circulantes”*. Tal restrição pode ser notada na definição de Anthony (apud Martins, 1972, p.26), *“ativos são recursos de propriedade de uma empresa adquiridos a um custo mensurável em dinheiro”*. Nota-se que o autor descarta a possibilidade de criação de ativos internos da empresa, o que demonstra o seu direcionamento exclusivo aos ativos tangíveis.

No entanto, com uma visão mais econômica, Martins (1972, p.27) conceitua ativo como sendo *“o futuro resultado econômico que se espera obter de um agente”*. Tal definição, apesar de seu caráter histórico, contempla tanto os ativos físicos como os ativos intangíveis.

Em relação ao reconhecimento dos ativos, Hendriksen e Van Breda (1999, p.388) afirmam que, os ativos devem preencher alguns requisitos. Atendendo a essas exigências, os ativos físicos, bem como os ativos intangíveis, devem ser reconhecidos. Os requisitos são:

- a) corresponderem à definição de ativo;
- b) serem relevantes: a informação é capaz de fazer diferença na tomada de decisões;
- c) serem mensuráveis: existência de um atributo relevante de mensuração suficientemente confiável;
- d) terem valor preciso: a informação é representativamente verdadeira, verificável e neutra.

Quanto à definição de ativo intangível, Hendriksen & Van Breda (1999, p. 388) afirmam que o verbete *intangível* é originário do latim *tangere* ou “tocar”, e os intangíveis são bens que não podem ser tocados, porque não têm corpo, ampliando a definição de ativo intangível como sendo resultantes do diferimento de desembolsos com serviços em contraste com os desembolsos com bens.

O IAS 38 ressalta algumas características básicas dos ativos intangíveis, sendo elas, a possibilidade de identificação dos mesmos, a posse e conseqüentemente o controle deles pela empresa e a expectativa de rendimentos futuros através do seu uso, e os define conforme segue:

“An identifiable nonmonetary asset without physical substance. An asset is a resource that is controlled by the enterprise as a result of past events (for example, purchase or self-creation) and from which future economic benefits (inflows of cash or other assets) are expected”.

Stewart (1998), assim como Edvinsson e Malone (1998) e Schmidt e Santos (2003), afirmam que o conjunto de todos os ativos intangíveis representa o seu capital intelectual, e o define como o conjunto de conhecimentos e informações encontrados nas organizações, que agregam valor ao produto e/ou serviços, mediante a aplicação da inteligência e não do capital monetário, ao empreendimento.

Para Edvinsson e Malone (1998), o capital intelectual representa a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil da organização, sendo que essa diferença é representada pelo capital humano e pelo capital estrutural. Essa definição pode ser contestada por Gu & Lev (apud Gomes, 2003, p. 44), quando afirmam que

A tentativa de estimar o valor desses elementos através da diferença entre o valor de mercado da empresa e o seu valor contábil não é satisfatória, porque não leva em consideração os erros de precificação do mercado, e que os valores históricos dos ativos no balanço patrimonial não refletem seus valores correntes.

Com um conceito mais atual, Schmidt e Santos (2003), definem capital intelectual como o conhecimento adquirido e transformado pelas pessoas, com o objetivo de produzir ativos de maiores valores para a organização.

São vários os conceitos de ativos intangíveis, porém o conteúdo apresenta a mesma essência. A idéia principal dos conceitos apresentados diz respeito à produção de valor na empresa, visto que, os intangíveis são responsáveis pela valorização de ativos, e conseqüentemente, da empresa. Também se verifica que existe um consenso entre os autores de que o ativo intangível é um recurso oculto, ou seja, incorpóreo, e, ao agregar valor à organização, permite a sua continuidade.

2.2 - Classificação dos Ativos Intangíveis

Os ativos intangíveis, também conhecidos como ativo invisível, capital intelectual ou ativo do conhecimento, podem ser subdivididos conforme a taxonomia de diversos

autores: Lev (2001), Stewart (2001), Sveiby (1997), Edvinsson e Malone (1998), e Reilly e Schweih (1998).

De acordo com Stewart (1998, p.13), o ativo intangível, chamado de capital intelectual, pode ser dividido em capital humano, capital estrutural e capital cliente. O capital humano é constituído do talento, da habilidade e do conhecimento dos empregados. O capital estrutural é composto pelas patentes, processos, banco de dados, e outros ativos intangíveis internos da empresa. O capital cliente é basicamente o relacionamento com os clientes e fornecedores

Edvinsson e Malone (1998) apresentam uma metodologia semelhante à de Stewart, no entanto, classificam o capital cliente como uma segmentação do capital estrutural, sendo que, este último apresenta outra subdivisão, o capital organizacional. O capital humano constitui-se de “toda capacidade, conhecimento, habilidade, e experiência individuais dos empregados e gerentes” (Edvinsson e Malone, 1998, p. 31). O Capital Estrutural é a infra-estrutura que apóia o capital humano, cujo objetivo é “transmitir e armazenar o conhecimento intelectual” (Edvinsson e Malone, 1998, p. 32) e o capital cliente é o relacionamento das empresas com seus clientes. (Edvinsson e Malone, 1998, p. 33) A divisão do capital intelectual pode ser melhor visualizada por meio da figura a seguir.

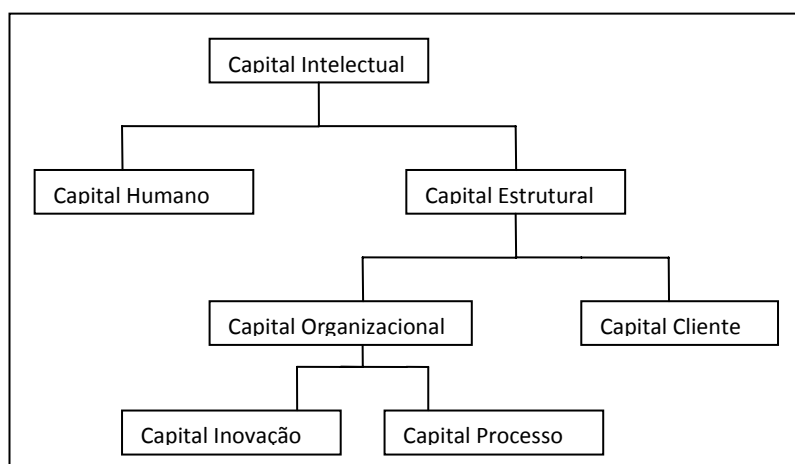


Figura1- Classificação do Capital intelectual Segundo Edvinsson e Malone

Fonte: Stewart (1999, p.256)

Sveiby (1997) utiliza a expressão “ativos invisíveis” para se referir aos ativos intangíveis e os classifica em três grupos: competência dos empregados, estrutura interna e estrutura externa. A competência dos empregados, conforme Sveiby (1997, p.10) é a capacidade de agir em uma ampla variedade de situações para criar tanto ativos tangíveis como intangíveis. A estrutura interna é formada pelas patentes, conceitos, modelos, sistemas de computação e sistemas administrativos, além do espírito e da cultura organizacional. (Sveiby, 1998, p. 10). A estrutura externa é o relacionamento com clientes e fornecedores, e inclui a marca e a imagem da empresa. (Sveiby, 1998, p. 11).

Entretanto, Lev (1998) argumenta que, os ativos intangíveis devem ser classificados de acordo com o fato gerador, ou seja, a ferramenta que ocasionou o surgimento ou o aumento do ativo intangível. Assim, a classificação proposta pelo autor resume-se em: inovação, desenhos organizacionais singulares e recursos humanos. A inovação está relacionada aos investimentos realizados com pesquisa e desenvolvimento, que podem ser classificados em *puros*, quando ocorre o desenvolvimento de novas ciências e tecnologias, ou *aplicados*, quando é aplicado ao desenvolvimento e aprimoramento de novos produtos (Lev, 1998, p. 55). Os desenhos organizacionais correspondem aos ativos intangíveis internos e exclusivos das organizações, sendo eles, a estrutura e os sistemas singulares. Os recursos humanos apresentam a mesma denominação dos outros autores citados, ou seja, são os talentos e habilidades dos empregados.

A classificação proposta por Reilly e Schweih (1998), no entanto, é mais específica e possui um maior número de divisões, sendo elas relacionadas à: Marketing, Tecnologia, Processamento de dados, Engenharia, Clientes, Contratos, Capital Humano, Localização e Goodwill (Reilly e Schweih, 1998, p.19). Tal classificação é tão explícita, que não se vê a necessidade de explicar as características de cada grupo no presente estudo.

2.3 - Mensuração dos intangíveis

Diante da aproximação dos conceitos de avaliação e mensuração fez-se necessária uma definição clara sobre o que é mensurar. Para Hendriksen & Van Breda (1999: p. 304) *“mensuração é o processo de atribuição de valores monetários significativos a objetos ou eventos associados a uma empresa, obtidos de modo a permitir agregação ou desagregação, quando exigida em situações específicas”*. Apesar de o autor utilizar a palavra valores monetários, o mesmo admite que, embora pouco comum, dados não monetários, no entanto, numéricos, também são utilizados na mensuração dos ativos. De uma forma mais simples, Bueno (1996) explica que mensurar significa medir, avaliar, e avaliar significa estimar, aquilatar, aferir, apreciar. A partir destes conceitos pode-se diferenciar os dois conceitos de mensuração e avaliação, ressaltando que a mensuração está relacionada a valores numéricos e inclui também o conceito de avaliação, enquanto a avaliação aproxima-se do reconhecimento da grandeza do ativo, sendo possível notar a ocorrência de um julgamento de grandezas.

De acordo com a classificação sugeridas por Luthy (1998), os métodos de avaliação dos ativos intangíveis se subdividem em quatro categorias, sendo elas: métodos baseados na capitalização de mercado, métodos baseados no retorno sobre os ativos, métodos baseados em medidas diretas de capital intelectual e métodos scorecard.

Gomes (2003) classifica os principais métodos de avaliação dos intangíveis, escolha esta associada às referências nas diversas publicações sobre o assunto. Tais métodos são: Razão entre o valor de mercado e o valor contábil, Q de Tobin, Balanced scorecard e Skandia Navigator.

No presente estudo, o método de avaliação dos ativos intangíveis a ser utilizado será a razão entre o valor de mercado e o valor contábil, ou seja, método baseado na

capitalização de mercado. Stewart (1998, p.201) justifica a adoção destes métodos ao afirmar que “se o valor de uma empresa é maior do que o valor que os acionistas possuem, faz sentido atribuir a diferença ao capital intelectual”. Para o autor, se o mercado avalia a empresa por um valor acima de seu valor contábil, isto significa que o excesso deste valor corresponde ao capital intelectual da empresa.

A razão entre o valor de mercado e o valor contábil, também chamado de grau de intangibilidade (Famá & Perez, 2004), pode ser calculada dividindo-se o valor de mercado da empresa, verificado a partir do preço de suas ações multiplicado pelo número de ações existentes, e dividido pelo seu valor contábil, ou seja, a representação monetária do seu patrimônio líquido. Este método é representado pela seguinte fórmula:

$$\text{Grau de intangibilidade} = GA = \frac{VM}{VC}$$

Sendo:

VM= Valor de mercado

VC= Valor contábil

2.4 – Governança Corporativa e Novo Mercado

Nas sociedades modernas, onde existe uma segregação da posse e do controle das firmas, e com a possibilidade de conflito de interesses entre os acionistas, gestores e demais interessados na empresa, destaca-se o papel da governança corporativa como fator chave na redução desses conflitos. O IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) a define da seguinte forma:

“Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua confiabilidade.”

O IGF apresenta a seguinte definição:

Governança Corporativa pode ser definida como o esforço contínuo em alinhar os objetivos da administração das empresas aos interesses dos acionistas, através da adoção de práticas mais justas. O que proporciona maior liquidez e melhor valorização das ações negociadas no mercado.

Nota-se que ambos os conceitos ressaltam o papel da governança corporativa no relacionamento dos acionistas e investidores com a administração das empresas. No entanto, existe também o papel informacional da governança corporativa, visto que, além da adoção de práticas que alinhem os objetivos da administração e dos investidores, estes últimos buscam níveis cada vez mais altos de evidenciação, o que proporciona maior segurança e confiabilidade nas suas tomadas de decisões.

Essa busca dos investidores por níveis cada vez maiores de evidênciação foi o que motivou um estudo desenvolvido no primeiro semestre de 2000 pela consultoria MB Associados, do qual participaram o Prof. José Roberto Mendonça de Barros, Prof. José Alexandre Scheinkman, Dr. Leonardo Cantidiano, entre outros, chamado “[Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro](#)”, onde constatou-se a necessidade de aprimoramento do mercado como fator de crescimento econômico.(BOVESPA).

Em junho do mesmo ano, a McKinsey & Co, em parceria com o Banco Mundial conduziu uma pesquisa (“Investors Opinion Survey”) junto a investidores, com o objetivo de detectar e medir eventuais acréscimos de valor às companhias que adotassem boas práticas de governança corporativa. Apurou-se que os investidores pagariam entre 18% e 28% a mais por ações de empresas que adotam melhores práticas de administração e transparência, isto, pois, o maior nível de evidênciação das informações permite aos acionistas uma fiscalização do desempenho e a valorização das ações demonstra a importância atribuída pelos mesmos à informação. (IBCG, 2004).

No intuito de incentivar e melhorar a relação com os investidores, em 2000, a BOVESPA criou os “níveis de governança diferenciada”, onde existe um maior comprometimento das empresas com as chamadas “boas práticas de governança corporativa”. Integram este grupo o Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado, onde as empresas são classificadas de acordo com o volume de informações que se compromete a divulgar. Segundo o IBGC (2004):

“Basicamente, o segmento de Nível 1 caracteriza-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e *disclosure*. Enquanto o Nível 2 tem por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e Conselho de Administração. O Novo Mercado, por fim, diferencia-se do Nível 2 pela exigência para emissão exclusiva de ações com direito a voto”.

3 - Metodologia de Pesquisa

3.1 - Método de Pesquisa

O método utilizado neste estudo é a pesquisa descritiva, documental e quantitativa. Pela definição de Andrade (apud Beuren, 2006), “*a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los, interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.*” O mesmo autor defende o uso deste método como forma de estudo dos fenômenos, sem que estes sejam manipulados pelo pesquisador. Sendo assim, quanto aos objetivos da pesquisa, trata-se de um estudo descritivo, visto que, trabalha com grupos determinados (conforme suas características próprias), observando, registrando, analisando e correlacionando fenômenos, sem manipulá-los, tentando descobrir suas relações.

Quanto aos procedimentos pode-se dizer que é uma pesquisa documental, que, segundo Silva e Grigolo (apud Beuren, 2006),

...vale-se de materiais que ainda não receberam nenhuma análise aprofundada. Esse tipo de pesquisa visa, assim, analisar, selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir-lhe algum valor, podendo, desse modo, contribuir com a comunidade científica afim de que outros possam voltar a desempenhar futuramente o mesmo papel.

Pretende-se realizar o estudo através de dados secundários, ou seja, informações obrigatórias divulgadas na Bolsa de Valores, que receberão o tratamento adequado transformando-se em informações úteis.

Em relação à abordagem do problema, a pesquisa é eminentemente quantitativa, que, segundo Chizotti (apud Beuren, 2006), prevê a mensuração de variáveis preestabelecidas, procura verificar e explicar sua influência sobre outras variáveis, mediante a análise da frequência de incidências e de correlações estatísticas. Isso, pois, busca-se uma quantificação da relação entre os ativos intangíveis e o desempenho das empresas através do método estatístico dos dados em painel, que consiste na observação de n entidades em dois ou mais períodos. Este método torna possível a mensuração do impacto dos intangíveis no desempenho de cada setor no período de 2002 a 2007.

3.2 - Técnica Estatística Utilizada

A técnica estatística utilizada para a análise do comportamento do índice de intangibilidade é o modelo de tendência linear, que permite a identificação de uma regressão linear simples, na qual a variável independente em questão será sempre o tempo. Uma regressão linear simples tem como objetivo usar variáveis independentes para prever uma variável dependente Y_i . O coeficiente da variável independente, neste caso, o tempo, quantifica o efeito da variação de uma unidade de tempo na variável dependente em questão, permitindo assim, uma análise da tendência de crescimento,

queda, ou estabilidade da variável dependente conforme o valor deste coeficiente. A equação estimada pelo modelo de tendência linear pode ser exemplificada pela equação:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 t + e_t$$

3.3- Descrição da Variáveis e Tratamento dos Dados

- **Valor de Mercado**

O Valor de mercado de uma empresa pode ser obtido através da multiplicação do preço de suas ações, tanto ordinárias como preferenciais, pelo número de ações, de acordo com a representatividade de cada tipo.

$$V_m = N_{AO} \times P_{AO} + N_{AP} \times P_{AP}$$

Onde:

N_{AO} = Número de ações preferenciais

P_{AO} = Preço de cada ação preferencial

N_{AP} = Número de ações ordinárias

P_{AP} = Preço de cada ação ordinária

- **Valor Contábil**

O valor contábil é obtido através da subtração de todas as dívidas da empresa do seu ativo total, sendo estes divulgados pela contabilidade, ou seja, avaliados a custo histórico. Assim sendo, pode-se dizer que o valor contábil é representado pelo valor do patrimônio líquido de cada empresa.

Os dados utilizados nesta pesquisa foram obtidos das demonstrações contábeis e cotações das ações das empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa, de fontes secundárias, através do site da BOVESPA e do site (www.cedrofinances.com.br). As informações utilizadas são: o balanço patrimonial e informações sobre o mercado, sendo elas: número de ações e os respectivos valores de mercado.

A amostra conta com 74 empresas, que representam o total de empresas listadas no Novo Mercado desde o ano de 2002 até o ano de 2007 (período analisado) com exceção das que não apresentaram todos os dados necessários á pesquisa.

Conforme apresentado o objetivo principal do estudo, de analisar a tendência dos índices de intangibilidade das empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa, a

pesquisa se divide em duas etapas. A primeira delas é calcular o índice de intangibilidade das empresas a cada ano analisado e a segunda etapa consiste na análise do crescimento ou queda das médias do índice analisado ao longo dos anos compreendidos pela pesquisa, possibilitando assim, inferências sobre os mesmos no futuro.

4- Análise dos Resultados

O gráfico a seguir retrata a tendência da média dos índices de intangibilidade ao longo do período de 2002 a 2007.

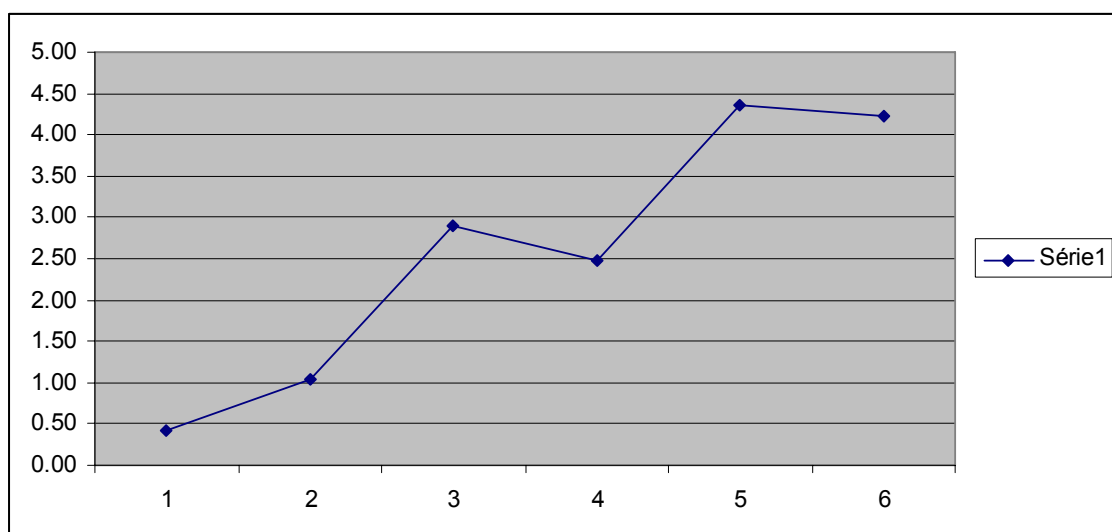


Figura 2: Tendência das Médias dos Índices de Intangibilidade

Fonte: elaborado pelo autor

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0.946005789
R-Quadrado	0.894926952
R-quadrado ajustado	0.86865869
Erro padrão	0.584961809
Observações	6
Coeficientes	
	-
Interseção	1633.466442
Variável X 1	0.81618125

Figura 3: Análise da Regressão de Tendência

Fonte: elaborado pelo autor

Analisando os resultados da regressão do Modelo de Tendência, pode-se afirmar com precisão que existe uma tendência de crescimento do índice de intangibilidade, ou

seja, os valores de mercado das empresas estão crescendo num ritmo acelerado em relação ao crescimento do valor contábil das mesmas. A regressão obtida $Y_i = 1633,47 + 0,8162 X_i$ demonstra que a cada ano a média dos índices de intangibilidade cresce em aproximadamente 0.8162 unidades. Tal afirmação é feita baseada no coeficiente de determinação, ou seja, o R-quadrado ajustado, que representa o percentual de ajuste da regressão em relação ao comportamento real dos dados utilizados, que neste caso é de aproximadamente 87%.

Especificamente falando dos índices de intangibilidade, no ano de 2007 o maior índice apresentado foi o da empresa LPS Brasil- Consultoria e Imóveis, no valor de 51.88, destacando também as empresas REDECARD, cujo índice apresentado foi de 37.77 e B2W Companhia Global do Varejo, com o índice de 26.81, demonstrando nitidamente a ineficácia da contabilidade na mensuração do valor patrimonial da empresa. Neste mesmo ano, apenas cinco empresas apresentaram um valor de mercado inferior ao valor contábil, sendo elas:

- BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS (índice = 0.99)
- CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG (índice = 0.93)
- MMX MINERACAO E METALICOS S.A.(índice = 0.16)
- BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.(índice = 0.07)
- INVEST TUR BRASIL - DESENV.IMOB.TUR.S.A. (índice = 0.84)

Já no ano de 2006, apenas duas empresas apresentaram valores de mercado abaixo do valor contábil, enquanto a LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A. assumiu novamente um papel de destaque apresentando um índice de intangibilidade no valor de 40,90. A julgar pela média dos índices do ano de 2005 (2.48) e de 2004 (2.89), comparativamente á média de 2006, que foi de 4.37, os valores apresentados não apresentam grandes variações, bem como os valores de mercado estão menos distantes dos valores contábeis das empresas.

O ano de 2003 foi o primeiro ano analisado que apresentou uma média maior que 1, (1.05), visto que o ano de 2002 apresentou a média de 0.41, demonstrando uma subavaliação das empresas por parte dos investidores.

5-Conclusão

A pesquisa em questão teve como objetivo principal a análise do comportamento do índice de intangibilidade das empresas do novo mercado ao longo do período de 2002 a 2007. A partir dos resultados obtidos pode-se comprovar que conforme os autores citados no referencial teórico do presente estudo, o valor de mercado está crescendo com maior rapidez que o valor contábil das empresas, demonstrando assim a presença cada vez maior de ativos intangíveis que não são mensurados pela contabilidade.

Ressalta-se também com esta pesquisa a necessidade de mensuração dos ativos intangíveis, dada sua representatividade, bem como o conjunto de técnicas presentes nas literaturas quanto ao cálculo do valor dos intangíveis, principalmente quando tem-se como base as empresas de capital aberto.

Em termos gerais a importância da mensuração dos ativos intangíveis explica-se através da representatividade dos mesmos no patrimônio das empresas, o que interfere não só no mercado de capitais, como também em diversas operações como fusões, aquisições e concessões de empréstimos.

Também em função da valorização dos ativos intangíveis, o conhecimento dos mesmos permite aos gestores gerenciá-los de forma estratégica contribuindo assim para o sucesso das mesmas. Assim, sugere-se como tema de pesquisas futuras uma análise de como o gerenciamento desses ativos afetam a gestão e o desempenho dos negócios.

6 - Referências Bibliográficas

- ANDRIESSEN, TIESSEN. **Weightless Weight – Find your real value in a future of intangible assets**. Pearson Education London, 2000
- ASSAF NETO, Alexandre. **Contribuição ao estudo da avaliação de empresas no Brasil – uma aplicação prática**. Tese de Livre Docência. FEA-USP. Ribeirão Preto, 2003.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. - São Paulo: Atlas, 2005.
- BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BUENO, Francisco da Silveira. **Minidicionário da língua portuguesa**. São Paulo: FTD, 1996.
- BONTIS, N. **Assessing knowledge assets: A review of the models used to measure intellectual capital**. Working paper, 2000.
- BROOKING, Annie. **Intellectual capital: core asset for the Third Millenium Enterprise**. London: International Thomson. Business Press, 1996.
- CINCA, Carlos Serrano; GARCÍA, Fernando Chaparro. **Los activos intangibles de las empresas más allá de las normas contables**. Universidad de Zaragoza, marzo de 2000.
- DUARTE, Patrícia C.; LAMOUNIER, Wagner M.; TAKAMATSU, Renata T. **Modelos Econométricos para dados em painel. Aspectos Teóricos e Aplicação á Pesquisa em Contabilidade e Finanças**.
- EDVINSSON, Leif.; MALONE, Michael. S. **Capital intelectual: descobrindo o valor real de suas empresas pela identificação de seus valores internos**. São Paulo: Makron Books, 1998.
- FAMÁ, Rubens; PEREZ, Marcelo M. **Características Estratégicas dos Ativos Intangíveis e o Desempenho Econômico da Empresa**. (Apresentação de Trabalho/Comunicação). 2004.
- FIPECAFI, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Avaliação de empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- GOMES, Marcelo Jota. **Análise do Modelo de Avaliação de Intangíveis proposto por Sveiby (1998) em Empresas de Base Tecnológica no Estado de Pernambuco**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – UnB, UFPB, UFPE, UFRN, UFRN, 2003.
- GU, Feng; LEV, B. Intangible assets: measurement, drivers, usefulness. April, 2001. Disponível em: <www.stern.nyu.edu/~blev>. Acesso em 11/11/2007.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- IAS 38. **Intangible Assets**. Disponível em: <<<http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/149D67E2-6769-4E8F-976D-6BABEB783D90/0/IAS38.pdf>>>. Acesso em 15/11/2008.
- IBCG. **Pesquisa sobre Governança Corporativa**. Disponível em <<<http://www.ibcg.org.br>>>. Acesso em 22/11/2007.
- IGF. **Ações/ Bolsa de Valores : Novo Mercado**. Disponível em <<http://www.igf.com.br/aprende/dicas/dicasResp.aspx?dica_id=3330>> . Acesso em 15/11/2008.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. – São Paulo: Atlas, 2000.
- KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível intensivas**. Tese (Doutorado em Administração) – FEA/USP, 2002.
- LEV, Baruch. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings Institution Press, 2001.

- LUTHY, D.H. (1998). **Intellectual capital and its measurement**. Disponível em <<<http://www3.bus.osakacu.ac.jp/apira98/archives/htmls/25.htm>>>. Acesso em 12/06/2008
- MARTINS, E. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1972.
- REILLY, Robert F.; SCHWEIHS, Robert P. **Valuing Intangible assets**. New York: McGraw-Hill, 1998.
- SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. **Avaliação de ativos intangíveis**. São Paulo: Atlas, 2002.
- STEWART, Thomas A. **Capital intelectual**. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- STEWART, Thomas A. **Valor Econômico Agregado. A Verdadeira Chave para a Criação de Riqueza**. 1 ed, Rio de Janeiro: Qualitymark,, 1999.
- SVEIBY, Karl Erik. **A nova riqueza das organizações: gerenciando e avaliando patrimônios de conhecimento**. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.