

COMPORTAMENTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS DE ALTA E BAIXA INTENSIDADE TECNOLÓGICA

Darci Schnorrenberger (UFSC) - darcisc@gmail.com

Deisy Valnier Candido (UFSC) - deisy.candido@hotmail.com

Resumo:

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o comportamento dos Ativos Intangíveis (AIs) e o Valor de Mercado (VM) das empresas de alta e baixa intensidade tecnológica. Para tanto utilizou-se o Grau de Intangibilidade e o Grau de Investimentos em Ativos Intangíveis, para verificar o comportamento dos AIs e do VM das empresas. Verificou-se também a relação entre os AIs e o Ativo Total (AT). A amostra foi composta por 10 empresas listadas na BM&FBOVESPA, compreendendo o setor de Telecomunicações, classificado como alta tecnologia e Maquinaria classificado como de baixa tecnologia, no período de 2004 a 2012. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois analisa os dados das mesmas, e a coleta dos dados ocorreu de maneira indireta pois pautou-se nos demonstrativos contábeis e cotações, obtidas no sítio eletrônico da BM&FBovespa. Os resultados encontrados mostram que as empresas classificadas como de alta tecnologia investem mais em AIs do que as de baixa tecnologia, e que o seu valor de mercado também é superior ao das empresas de baixa tecnologia. Demonstraram também que nas empresas de alta tecnologia, os AIs representam uma fatia maior do ativo total do que nas de baixa tecnologia.

Palavras-chave: *Ativos Intangíveis. Valor de Mercado. Grau de Intangibilidade.*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

O COMPORTAMENTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS DE ALTA E BAIXA INTENSIDADE TECNOLÓGICA

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o comportamento dos Ativos Intangíveis (AIs) e o Valor de Mercado (VM) das empresas de alta e baixa intensidade tecnológica. Para tanto utilizou-se o Grau de Intangibilidade e o Grau de Investimentos em Ativos Intangíveis, para verificar o comportamento dos AIs e do VM das empresas. Verificou-se também a relação entre os AIs e o Ativo Total (AT). A amostra foi composta por 10 empresas listadas na BM&FBOVESPA, compreendendo o setor de Telecomunicações, classificado como alta tecnologia e Maquinaria classificado como de baixa tecnologia, no período de 2004 a 2012. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois analisa os dados das mesmas, e a coleta dos dados ocorreu de maneira indireta pois pautou-se nos demonstrativos contábeis e cotações, obtidas no sítio eletrônico da BM&FBovespa. Os resultados encontrados mostram que as empresas classificadas como de alta tecnologia investem mais em AIs do que as de baixa tecnologia, e que o seu valor de mercado também é superior ao das empresas de baixa tecnologia. Demonstraram também que nas empresas de alta tecnologia, os AIs representam uma fatia maior do ativo total do que nas de baixa tecnologia.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis. Valor de Mercado. Grau de Intangibilidade.

Área temática: 7 - Abordagens contemporâneas de custos

1 INTRODUÇÃO

O cenário econômico competitivo, associado à busca das organizações por vantagens competitivas que lhes assegurem a continuidade de maneira rentável, tem despertado demandas relegadas ao segundo plano em outras épocas.

Isso despertou a busca por vantagens competitivas, estimulando indicadores como inovação, habilidade, qualidade e conhecimento (CUNHA, 2006). Qualidades características da intangibilidade.

Lev (2001) afirma que a forma mais comum de inovar é por meio de investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Quando bem sucedidos, agregam valor à empresa e geram crescimento. Mesmo quando não resultam no produto esperado, geram conhecimentos que alavancarão novas pesquisas, aumentando as chances de êxito.

Chan, Martin e Kensinger (1990) constataram que empresas de alta tecnologia e que investem consistentemente em pesquisa e desenvolvimento (P&D), tiveram aumento maior no preço de suas ações do que as classificadas como de baixa tecnologia.

Estas iniciativas normalmente são de difícil aferição e mensuração de sua real contribuição para o incremento dos resultados. Ou seja, possuem características de Ativos Intangíveis – AIs.

Lev (2001), Stewart (1999), Sveiby (1998) Kaplan e Norton (1997), Edvinsson e Malone (1998) e Machado e Famá (2011), afirmam que os AIs representam o potencial de geração de riqueza futura das organizações.

As pesquisas de Lev (2001) e Chan, Martin e Kensinger (1990), apontaram para a relevância dos Ativos Intangíveis nas organizações e o seu reflexo no valor de mercado. Com isso emerge a questão que norteia esta pesquisa: *Como se comportam os Ativos Intangíveis e o Valor de Mercado nas empresas de alta e baixa intensidade tecnológica?*

Assim, o objetivo central da pesquisa consiste em verificar o comportamento dos Ativos Intangíveis e o Valor de Mercado das empresas de alta e baixa intensidade tecnológica.

A relevância do estudo reside no conhecimento que ele gerara sobre o comportamento dos AIs e VM das empresas com diferentes intensidades de investimentos em pesquisa e tecnologia. Isso poderá contribuir na definição de estratégias de aplicação dos recursos.

Este estudo está estruturado em cinco seções. Na primeira apresenta-se a introdução e a preocupação central do estudo. A segunda seção busca mostrar o estado da arte sobre o assunto. A esta seção segue a que traz os procedimentos metodológicos adotados. A quarta seção apresenta a análise da pesquisa e os respectivos resultados encontrados. Por fim, na última seção apresenta-se as considerações finais, seguidas das referências utilizadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ATIVOS INTANGÍVEIS

Aprender a identificar, mensurar e gerenciar os AIs da sua organização, constitui-se num dos maiores desafios do gestor e da contabilidade. Para Hendriksen e Breda (1999), os intangíveis são um dos temas mais complexos e desafiadores da contabilidade, e isso se deve a dificuldade de identificá-los, mensurá-los, definir sua vida útil e registrá-los como ativos.

Para Lev (2001), Kayo (2002), Cunha (2006) e Perez e Famá (2006), os AIs são direitos a benefícios futuros que não possuem corpo físico e são fruto da inovação, práticas organizacionais e da capacidade inventiva dos recursos humanos, interagindo com os ativos tangíveis, proporcionando criação de valor corporativo e crescimento econômico.

Reina et al. (2009) afirmam que os AIs se originam do conhecimento, práticas e atividades exercidas pela organização compostas por *know-how*, habilidades administrativas, marcas, patentes e *ágio*. Sua principal finalidade é a geração de vantagem competitiva, agregação de valor e formação de riquezas para as companhias. Este também é o entendimento de Sveiby (1998), Schmidt e Santos (2002) e Hendriksen e Van Bedra (2007) ao afirmarem que esses ativos geram valor e que são capazes de produzir recursos, assim, gerando fluxos de caixa futuros.

Os intangíveis são responsáveis por grandes mudanças nas características financeiras e operacionais das empresas. Chauvin e Hirschey (1993), num estudo de empresas norte-americanas, identificaram que houve grande influência e relação entre as variáveis despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D) e o valor de mercado dessas empresas.

Os AIs mais comumente existentes nas organizações são os gastos com implantação e pré operacionais; marcas e nomes de produtos; *goodwill*; gastos com pesquisa e desenvolvimentos (P&D); direitos autorais; patentes; franquias; desenvolvimento de softwares; licenças; matrizes de gravação; entre outros. (SCHMIDT; SANTOS, 2002).

2.2 CLASSIFICAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Na literatura os AIs são classificados de diferentes maneiras. Sveiby (1998) classifica-os em três grupos: competências dos empregados; estrutura interna; e, estrutura externa.

Brooking (1996) os classifica em ativos: de mercado, humanos, de propriedade intelectual e de infra-estrutura. Os ativos de mercado são representados pela relação dos intangíveis com o mercado, como a marca, por exemplo. Os ativos humanos se caracterizam pela vantagem que as pessoas trazem para a empresa, como o conhecimento e habilidades. Os ativos de propriedade intelectual são os que exigem proteção como, patentes e *know-how*. Por fim, os ativos de infra-estrutura são representados pelas tecnologias, banco de dados de clientes, etc.

Stewart (1998) divide os intangíveis em capital humano, capital estrutural e capital de clientes. Já Edvisson e Malone (1998) classificam-os em capital humano e estrutural. Para eles, o Capital Intelectual são os conhecimentos úteis que as pessoas trazem para as organizações e que geram vantagens competitivas.

Os AIs também podem ser classificados em identificáveis e não identificáveis (BELÉM; MARQUES, 2012). Os identificáveis são marcas, produtos, licenças, direitos autorais, patentes. Já os não identificáveis encontram o melhor representante no *goodwill*. Essa classificação se dá pelo fato de se conseguir nomear (identificável) ou não (não identificável) tal ativo (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Com isso, pode-se perceber diferenças tanto de terminologias quanto conceituais na classificação dos AIs. Isso indica que ainda não há consenso e padronização de entendimento sobre o quê e, principalmente, como mensurar e então evidenciar estes recursos nas demonstrações contábeis.

2.3 MENSURAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Se os pesquisadores e o mercado estão cientes da existência de recursos, importantes para o sucesso da organização, porém não evidenciados nas demonstrações contábeis, cabem esforços no sentido de identificar formas de fazê-lo de maneira mais confiável.

Para Schnorrenberger e Ensslin (2004) a mensuração dos intangíveis é um fator que contribui para a complexidade que o cerca. Arnosti e Neymann (2001) afirmam que a mensuração é um desafio, pois o valor está ligado à diferença e entre o valor contábil e o de mercado das empresas.

O CPC 04 R1 (2010) define que um Ativo Intangível só poderá ser reconhecido se for controlável, gerar benefícios econômicos futuros e o custo possa ser mensurado com segurança. Assim, alguns AIs não podem ser considerados como ativos pelo fato de não atenderem a esses quesitos. Com isso, diz o CPC 04 R1 (2010), se a empresa não consegue controlar, mensurar e se ele não gerar benefícios econômicos futuros, não pode classificá-lo como intangível.

Ainda de acordo com CPC 04 R1 (2010), os intangíveis devem ser reconhecidos pelo custo, como as marcas, patentes e pesquisa e desenvolvimento (P&D). Já os gastos com pesquisa e desenvolvimento durante a fase de pesquisa e o ágio gerado internamente devem ser reconhecidos como despesa do período em que forem incorridas.

2.4 PESQUISA E DESENVOLVIMENTO

A preocupação das empresas com P&D é crescente. Isso se deve a sua capacidade de criar AIs com potencial de gerar benefícios futuros e assim, alavancar o crescimento.

Segundo o CPC 04 R1 (2010), nenhum intangível resultante de pesquisa deve ser reconhecido. Os gastos com pesquisa devem ser reconhecidos como despesa. Por outro lado, se a pesquisa indicar um produto potencial, seu desenvolvimento, se houver viabilidade técnica, deve ser ativado.

Atividades de pesquisa e desenvolvimento devem ser reconhecidas da seguinte maneira: (a) gastos de pesquisa – como despesa quando incorridos; (b) gastos de desenvolvimento que não atendem aos critérios de reconhecimento como ativo intangível – como despesa quando incorridos; e (c) gastos de desenvolvimento – adicionados ao valor contábil do projeto. Gastos com pesquisa devem ser reconhecidos como despesa quando incorridos, exceto quando forem adquiridos como parte de uma combinação de negócios (CPC 04 R1, 2010).

Para Queiroz (2010) as atividades de P&D dependem de fatores como: condições globais do mercado, investimentos em P&D dos concorrentes, lançamento de produtos novos, entre outros. Estes fatores influenciam o retorno sobre os gastos com P&D.

Os gastos com P&D não podem ser comparados com outros processos produtivos, pelo fato dessas atividades exigirem um retorno de médio e longo prazo. Dessa maneira, é possível terem resultados negativos no curto prazo. Antes do produto estar pronto para a venda, há apenas gastos sem gerar receita (QUEIROZ, 2010).

A inovação está ligada às atividades de pesquisa e desenvolvimento, e pode estar relacionada ao desenvolvimento de novas ciências e tecnologias e ao desenvolvimento de produtos e processos. Por esta razão, estes investimentos também são conhecidos como de Ativos de Inovação (LEV, 2001).

2.5 GRAUS DE INTANGIBILIDADE E INVESTIMENTOS EM ATIVOS INTANGÍVEIS

O CPC 04 R1 (2010) trouxe a necessidade de avaliação e mensuração dos AIs para poder registrá-los com ativos. Assim (PEREZ; FAMÁ, 2006; MACHADO; FAMÁ, 2011, BELÉM; MARQUES, 2012) utilizaram o cálculo do Grau de Intangibilidade (GI) para identificar o seu valor mediante o confronto do valor de mercado com o valor contábil.

O GI indica a relação entre o valor de mercado da empresa e o valor contábil. Assim, evidenciando a participação dos AIs no valor das companhias (BELÉM e MARQUES, 2012). Perez e Famá (2006) e Machado e Famá (2011) defendem que, quanto maior o GI, maior é a participação dos AIs no valor de mercado e maior o distanciamento do valor contábil.

Estes autores utilizaram o GI como ferramenta de análise e classificaram as empresas em intangível-intensivas ou tangível-intensivas. As companhias com GI superior à mediana da amostra eram classificadas como intangível-intensivas. As que apresentaram um GI abaixo da mediana foram classificadas como tangível-intensivas

O Grau de Investimentos em Ativos Intangíveis (Gi) indica o quanto foi investido em ativos intangíveis em relação ao patrimônio líquido (capital próprio). O valor do Gi foi obtido pela divisão entre valor patrimonial do subgrupo intangível e valor do patrimônio líquido. O Gi com valor igual a 1 indica que o investimento em AIs é o mesmo aplicado para o capital próprio da empresa.

2.6 ESTUDOS SIMILARES

Perez e Fama (2006a, 2006b) analisaram se os AIs não contabilizados podem contribuir para uma maior criação de valor aos acionistas. Eles concluíram que os AIs são relevantes no desempenho econômico da empresa. Indicaram também que as empresas com maior parcela de AIs geraram mais valor para os acionistas.

Belém e Marques (2012) analisaram as expectativas não evidenciadas no valor contábil da empresa e se elas estão associadas a rentabilidade. Concluíram que o grau de intangibilidade gera impacto positivo no retorno sobre o patrimônio líquido, e que empresas intangível-intensivas tem rentabilidade maior do que as tangível-intensivas.

Chan, Martin e Kensinger (1990) estudaram a reação do mercado ao anúncio do aumento de gastos em P&D, no período de 1979 a 1985. Concluíram que empresas de alta tecnologia que apresentaram aumentos em P&D tiveram crescimento instantâneo no preço das ações. Por outro lado, quando empresas de baixa tecnologia anunciaram aumento de gastos em P&D, o preço das ações caiu.

Ao analisar a influência dos gastos com P&D no crescimento da empresa no curto e longo prazo, Chan, Lakonishok e Sougiannis (2001) não acharam evidências suficientemente consistentes. Empresas que gastam em P&D costumam ser subavaliadas no mercado, contudo, no médio e longo prazo, tendem a gerar retornos positivos. Para eles, muitas empresas não reportam seus gastos com P&D, devido ao mercado ser pessimista quanto à queda no valor das ações justificado pelo insucesso com esses gastos.

Aboody e Lev (1998) estudaram os investimentos em P&D, relacionados ao desenvolvimento de *software* e à importância no valor das empresas, numa amostra de 163 empresas, de 1987 a 1995. Concluíram que há relação positiva entre despesas com P&D e o valor das ações.

Aboody e Lev (2000) examinaram os ganhos de acionistas de empresas com altos gastos com P&D e outros com baixos gastos. Concluíram que as empresas que gastam mais com P&D, geram maior lucro por ação do que as que gastam menos.

Andreassi e Sbragia (2002) buscaram estabelecer relações entre os indicadores de P&D e os indicadores de resultado empresarial. Identificaram que a intensidade de despesa com P&D está fortemente associada ao percentual do faturamento da empresa gerado por produtos novos ou melhorados. Esse percentual equivale a 37% do faturamento, na média.

Hungarato e Sanches (2006 e 2008) analisaram a relevância dos gastos em P&D no preço das ações das empresas brasileiras com ações na BM&FBOVESPA, classificadas em alta tecnologia e baixa tecnologia. Concluíram que os gastos com P&D não são significantes em relação aos retornos anormais nas duas classificações. Porém, analisando os retornos anormais acumulados, perceberam uma variação positiva significativa nas empresas de alta tecnologia, no período de 30 a 60 dias após a divulgação dos gastos em P&D. Já nas empresas de baixa tecnologia, essa variação foi negativa no período de 30 dias antes do evento. Constataram ainda que os gastos com P&D contabilizados como investimentos foram realizados por empresas de alta tecnologia, ao passo que os gastos lançados como despesas, na maioria dos casos, foram feitos por empresas de baixa tecnologia.

Azevedo e Gutierrez (2009) verificam a relação dos gastos com P&D e o crescimento de longo prazo das companhias listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE). Os resultados apontam uma relação positiva entre gastos com P&D e crescimento de longo prazo.

Alves *et al* (2011) analisaram a relevância dos gastos com P&D para o valor de mercado das empresas do setor de distribuição de energia elétrica no período de 2002 a 2009. Identificaram a relação relevante entre os gastos com P&D e o valor das ações, apenas quando a informação de P&D foi considerada isoladamente. Assim, concluíram que a relação é fraca.

Queiroz (2010) pesquisou a relação dos gastos com P&D com a taxa de crescimento dos lucros das empresas brasileiras. Concluiu que não há relação positiva significativa. Para o pesquisador, estes resultados podem ser explicados pelo fato do retorno dos gastos com P&D, geralmente ocorrer no médio e longo prazo. Assim, eles podem causar resultados negativos no curto prazo, devido à ocorrência de gastos sem a certeza da geração de receitas.

Em relação aos estudos mencionados, percebe-se a preocupação a respeito dos Ativos Intangíveis e Valor de Mercado das empresas sob diversos enfoques. Destacam-se os estudos de Perez e Fama (2006a), Perez e Fama (2006b), Belém e Marques (2012) por identificarem relação entre gastos com P&D e o VM das empresas e por utilizarem ferramentas como o Grau de Intangibilidade nos respectivos estudos. As pesquisas de Aboody e Lev (1998) e Chan, Martin e Kensinger (1990) também se destacam por apresentarem a relação entre empresas de alta e baixa tecnologia e o impacto no VM dessas companhias.

3 - PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A pesquisa se caracteriza como descritiva, pois busca estabelecer relações entre os Ativos Intangíveis e o Valor de Mercado, por meio do Grau de Intangibilidade e Grau de Investimentos em Ativos Intangíveis. Também busca verificar a representatividade dos intangíveis e a possível evolução destes, sem a influência de outras pesquisas nas empresas listadas na Bovespa (BM&FBOVESPA) nos anos de 2008 a 2012 (GIL, 2010).

A fonte de informações que subsidia a pesquisa caracteriza-se como documental com dados secundários extraídos dos demonstrativos contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Notas Explicativas) das empresas, bem como dos relatórios com as cotações das ações no último dia de pregão nos anos de 2008 a 2012, retirados do sítio eletrônico da BM&FBOVESPA. (BEUREN; *et al*, 2010).

A abordagem do problema é quali e quantitativa, pois utilizará procedimentos estatísticos como média, mediana e desvio padrão para identificar a relação entre as variáveis. (RICHARDSON, 1999).

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população da pesquisa são as empresas dos setores classificados em alta intensidade tecnológica e baixa intensidade tecnológica, conforme descrito por Chan, Martin e Kensinger (1990) que apresentam a classificação de intensidade tecnológica em relação os setores da economia. As empresas em estudo tinham suas ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) no período de 2008 a 2012.

Chan, Martin e Kensinger (1990) testaram a relação entre gastos com P&D corporativo e valor de mercado, utilizando a seguinte classificação norteadora do estudo:

Quadro 1: Setores da economia divididos em alta e baixa tecnologia

Painel A: Setores da economia de alta tecnologia	Farmacêutico	Eletrônico
	Processamento de informações	Instrumentos
	Semicondutores	Telecomunicações
	Indústria de aeronaves	
Painel B: Setores da economia de baixa tecnologia	Automotiva	Materiais de construção
	Conglomerados	Equipamentos elétricos
	Comidas e bebidas	Combustíveis
	Lazer	Maquinaria
	Indústrias diversas	Produtos de papel e floresta
	Pneu e borracha	

Fonte: Chan, Martin e Kensinger (1990)

A população-alvo da pesquisa é composta por 75 empresas. Dessas, 20 estão classificadas como alta intensidade tecnológica e 55 em baixa intensidade tecnológica.

Para uma análise mais característica de cada empresa e setor, simplificando a amostra, e com o propósito de trabalhar com a mesma grandeza, para manter a comparabilidade, optou-se por selecionar dois setores. Deste corte resultou o setor de Telecomunicações, representando a alta intensidade tecnológica, com 10 empresas e o setor Maquinaria, como o de baixa intensidade tecnológica, com 9 empresas. Foram excluídas da amostra as empresas que apresentaram Patrimônio Líquido negativo ou não apresentaram Ativos Intangíveis contabilizados no Balanço Patrimonial durante o período analisado. Assim, após aplicar a classificação de intensidade tecnológica, a amostra ficou composta por 10 empresas, conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2: Amostra da pesquisa

Alta Tecnologia		Baixa Tecnologia	
Empresa	Código	Empresa	Código
CIA TELECOMUNICAÇÕES DO BRASIL CENTRAL	CTBC TELECOM	BAUMER S.A.	BAUMER
JEREISSATI TELECOM S.A.	LA FONTE TEL	BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECÂNICAS	BARDELLA
LF TEL S.A.	LF TEL	INDÚSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI
OI S.A.	OI	INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONSTRUÇÕES	INEPAR
TELEFÔNICA BRASIL S.A	TELEF BRASIL	KEPLER WEBER S.A.	KEPLER WEBER

Fonte: Desenvolvido pelos autores

Os valores de mercado das empresas foram calculados pelo preço de fechamento das ações no último dia de cada ano da análise. Para o cálculo do Grau de Intangibilidade foi excluída a empresa CIA TELECOMUNICAÇÕES DO BRASIL CENTRAL por não apresentar ações negociadas no mercado durante o período de 2008 a 2012.

Aplicou-se a representação percentual dos resultados – em vez de valores absolutos – devido à existência de empresas com valores significativamente diferentes. Portanto, procurou-se diminuir o impacto nos resultados. Os cálculos foram realizados com o auxílio do software Excel do Windows.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ALTA TECNOLOGIA X BAIXA TECNOLOGIA

4.1.1 Grau de Investimentos (Gi) em AIs

O primeiro passo para verificar o comportamento das empresas de alta e baixa tecnologia foi identificar seu Grau de Investimentos em AIs. O resultado encontra-se em destaque no Gráfico 1.

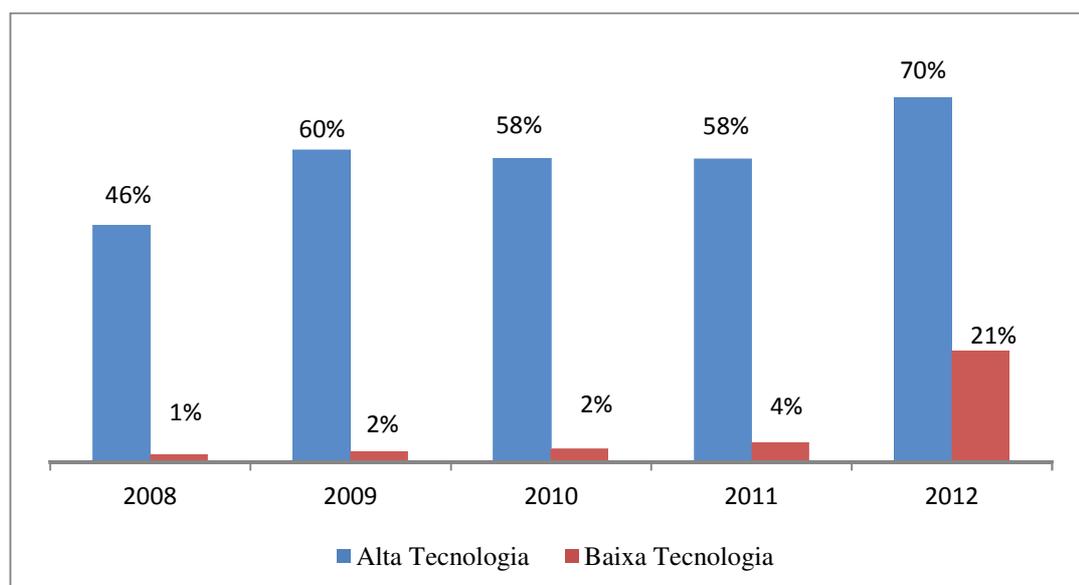


Gráfico 1: Médias do Gi nas empresas de alta e baixa tecnologia

Fonte: Dados da Pesquisa

Na Gráfico 1 pode-se verificar que o comportamento dos investimentos em AIs em relação ao capital próprio nas companhias de alta tecnologia é em média de 58,5%. Já nas empresas de baixa tecnologia, apesar do pico de 21% em 2012, a média do período ficou em apenas 6,1%. Isso significa um investimento em ativos intangíveis 9,6 vezes maior nas empresas de alta tecnologia.

Em todos os anos e em todas as empresas o valor de investimentos em AIs foi maior nas empresas do setor de alta tecnologia. Assim, fica comprovado que as empresas do setor de alta tecnologia investiram mais em AIs do que as de baixa tecnologia.

4.1.2 Grau de Intangibilidade (GI)

O Gráfico 2 apresenta o GI das companhias de alta e baixa tecnologia.

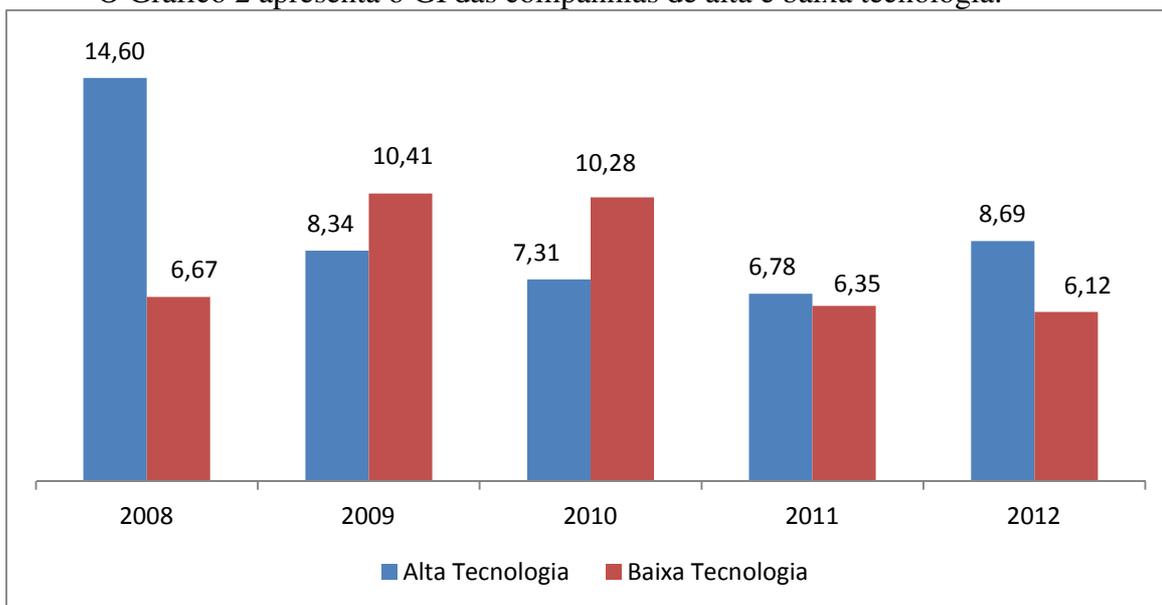


Gráfico 2: Médias do GI nas empresas de alta e baixa tecnologia

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme pode-se constatar no Gráfico 2, o valor em relação ao capital próprio nas empresas de alta tecnologia é em média 9,14 vezes o patrimônio líquido. Nas empresas de baixa tecnologia o GI médio é de 7,96. Apesar do GI médio das empresas de alta tecnologia ser 14,81% superior ao das de baixa tecnologia, não é possível concluir enfaticamente pois ao longo do período, eles se alternam. O que é possível constatar é que nos dois setores os valores percebidos e atribuídos pelo mercado são significativamente superiores aos evidenciados nas demonstrações contábeis.

4.1.3 Grau de Intangibilidade versus Grau de Investimentos

Esta subseção apresenta a relação do Gi e do GI das empresas. A primeira refere-se ao setor de alta tecnologia, conforme Tabela 1.

Tabela 1: GixGI nas empresas de alta tecnologia

Gi - Alta Tecnologia									
2008		2009		2010		2011		2012	
LA FONTE TEL	0,711	LA FONTE TEL	1,154	LA FONTE TEL	1,154	LF TEL	0,861	LF TEL	1,070
LF TEL	0,634	LF TEL	1,125	LF TEL	1,079	LA FONTE TEL	0,816	LA FONTE TEL	0,992
CTBC TELECOM	0,484	CTBC TELECOM	0,406	CTBC TELECOM	0,424	TELEF BRASIL	0,694	TELEF BRASIL	0,672
OI	0,260	TELEF BRASIL	0,159	TELEF BRASIL	0,148	CTBC TELECOM	0,440	CTBC TELECOM	0,400
TELEF BRASIL	0,185	OI	0,159	OI	0,116	OI	0,102	OI	0,374
GI - Alta Tecnologia									
OI	3219,82	TELEF BRASIL	1837,75	TELEF BRASIL	1735,00	TELEF BRASIL	1353,06	OI	1370,46
TELEF BRASIL	2115,62	OI	1116,00	OI	695,94	OI	626,68	TELEF BRASIL	1192,88
LF TEL	273,86	LA FONTE TEL	219,90	LF TEL	256,91	LF TEL	531,37	LF TEL	597,26
LA FONTE TEL	231,38	LF TEL	164,85	LA FONTE TEL	236,65	LA FONTE TEL	204,06	LA FONTE TEL	317,77

Fonte: Dados da Pesquisa

No setor de alta tecnologia as empresas OI e TELEF BRASIL foram as que realizaram os menores investimentos em ativos intangíveis e apresentaram os maiores graus de intangibilidade. As variáveis estudadas se encontram inversamente proporcionais.

Os resultados do setor de baixa tecnologia encontram-se em destaque na Tabela 2.

Tabela 2: GixGI nas empresas de baixa tecnologia

Gi - Baixa Tecnologia									
2008		2009		2010		2011		2012	
KEPLER WEBER	0,030	KEPLER WEBER	0,048	KEPLER WEBER	0,040	INEPAR	0,090	INEPAR	0,930
BAUMER	0,020	BARDELLA	0,020	INEPAR	0,030	KEPLER WEBER	0,030	INDS ROMI	0,070
INDS ROMI	0,010	BAUMER	0,020	BARDELLA	0,020	BARDELLA	0,030	BARDELLA	0,040
BARDELLA	0,005	INDS ROMI	0,008	BAUMER	0,020	BAUMER	0,020	KEPLER WEBER	0,020
INEPAR	0,001	INEPAR	0,003	INDS ROMI	0,010	INDS ROMI	0,010	BAUMER	0,010
GI - Baixa Tecnologia									
BAUMER	1009,96	KEPLER WEBER	1868,50	KEPLER WEBER	1753,03	KEPLER WEBER	1013,47	KEPLER WEBER	1013,21
KEPLER WEBER	807,36	INDS ROMI	1255,69	INDS ROMI	1490,86	INDS ROMI	747,86	BAUMER	931,03
INDS ROMI	692,05	BAUMER	800,17	BAUMER	803,97	BAUMER	736,16	INDS ROMI	529,06
BARDELLA	611,21	INEPAR	759,51	INEPAR	586,97	BARDELLA	380,30	BARDELLA	325,58
INEPAR	216,10	BARDELLA	521,79	BARDELLA	505,18	INEPAR	298,42	INEPAR	262,27

Fonte: Dados da Pesquisa

No setor de baixa tecnologia, em 2008, as empresas que mais investiram em intangíveis (BAUMER, KEPLER WEBER E INDS ROMI) também foram as que apresentaram o maior grau de intangibilidade. Nos demais anos este comportamento não se repete de maneira padronizada. Cabe ressaltar que no último ano, as empresas KEPLER WEBER e BAUMER apresentaram os menores investimentos em AIs e mesmo assim, apresentaram o maior grau de intangibilidade.

4.2 A REPRESENTATIVIDADE DOS AIs EM RELAÇÃO AOS ATIVOS TOTAIS (ATs)

4.2.1 A representatividade dos AIs em relação aos ATs nas empresas de alta tecnologia

O Gráfico 3 mostra a evolução, período analisado, da representatividade dos AIs em relação ao AT nas companhias de alta tecnologia.

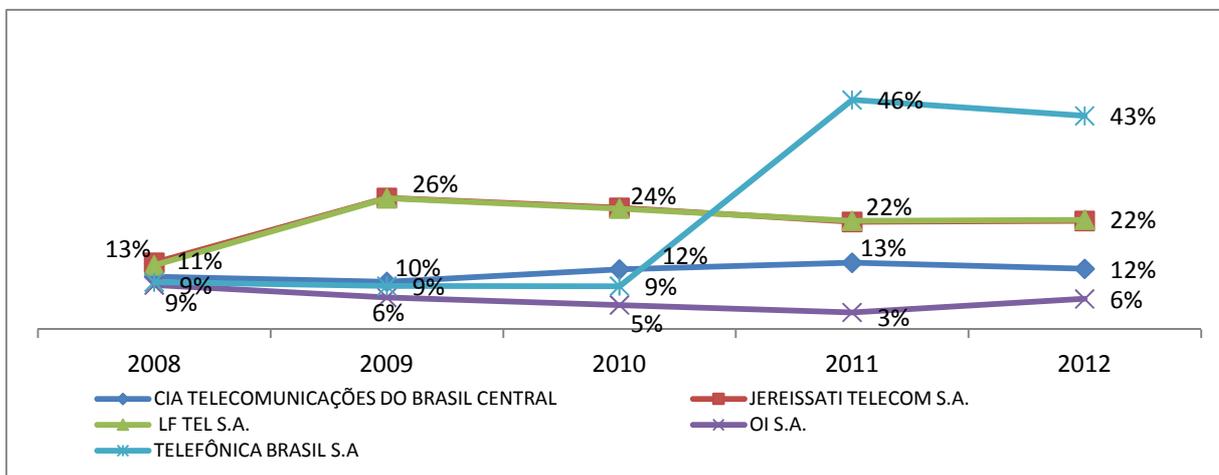


Gráfico 3: AIs em relação ao AT nas empresas de alta tecnologia

Fonte: Dados da pesquisa

No Gráfico 3 pode-se perceber que 4 das 5 empresas apresentaram um aumento na relação AIs x AT. Este comportamento também se registrou na média geral das empresas da amostra fazendo com que o valor inicial, em 2008, representasse 11% dos ATs, e em 2012, tenha saltado para 24%. Isso possivelmente foi impactado pela criação do CPC 04 que normatizou o assunto. Destaque especial para o crescimento dos AIs da TELEFÔNICA BRASIL. Em suas Notas Explicativas, ela esclarece que este comportamento decorreu do efeito do ágio em investimentos contabilizados neste período.

4.2.2 A representatividade dos AIs em relação aos ATs nas empresas de baixa tecnologia

No Gráfico 4 é possível visualizar a evolução da representatividade dos AIs em relação ao AT, nas companhias de baixa tecnologia no período de 2008 a 2012.

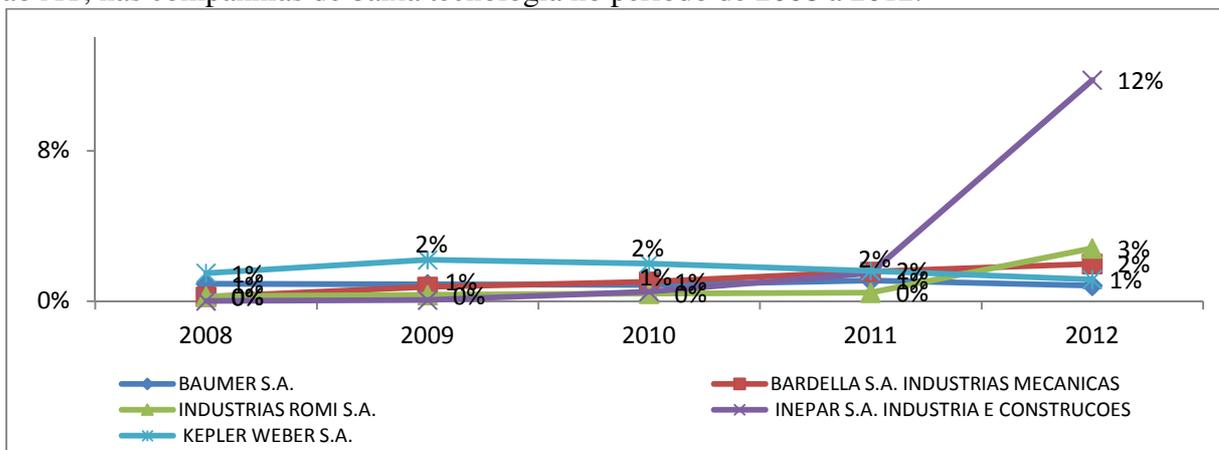


Gráfico 4: AIs em relação aos ATs nas empresas de baixa tecnologia

Fonte: Dados da pesquisa

Similar ao comportamento constatado nas empresas de alta tecnologia, nas de baixa tecnologia também verificou-se um aumento na relação AIs x AT, porém, em escala muito

menor. Destaque apenas para a disparada verificada na INEPAR, em 2012. Na média do setor a representatividade dos AIs foi 1% em 2008, para 8% em 2012.

4.2.3 Representatividade dos AIs em relação aos ATs nas empresas de alta e baixa tecnologia

Nesta seção realiza-se a comparação da representatividade média dos AIs em relação aos ATs, das empresas dos dois setores. O resultado encontra-se em destaque no Gráfico 5.

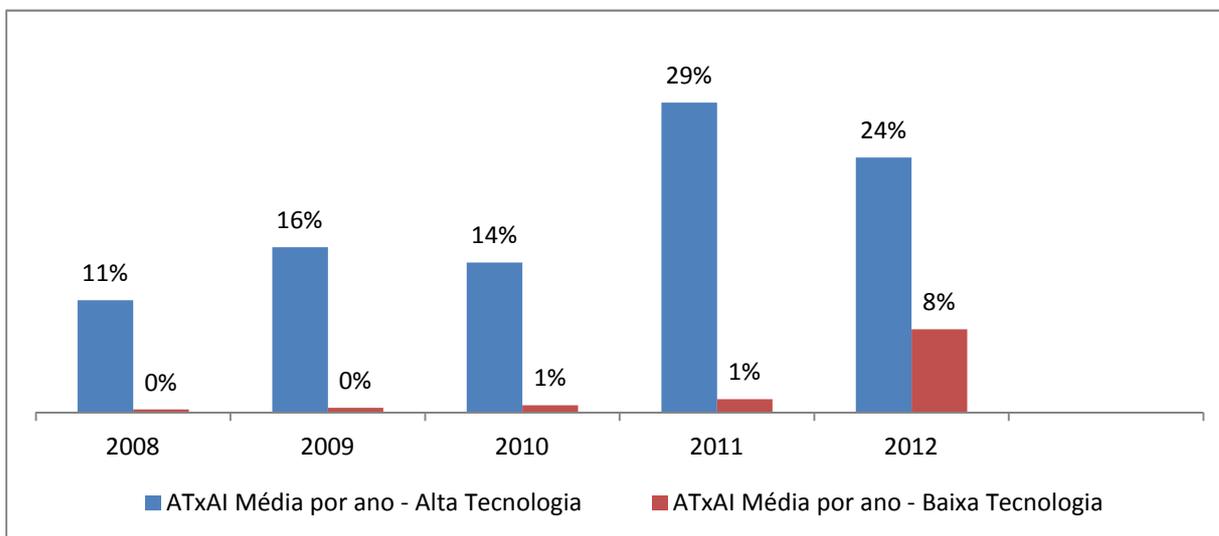


Gráfico 5: Média de AIs em relação aos ATs nas empresas de alta e baixa tecnologia

Fonte: Dados da pesquisa

No Gráfico 5 pode-se perceber que os dois setores apresentaram avanços na representatividade dos AIs em relação aos ATs, no período de 2008 a 2012. Possivelmente esta evolução tem forte influência da entrada em vigor do CPC 04/2008 e R1, 2010. Fica latente também, a maior representatividade dos AIs nas empresas do setor de alta tecnologia.

4.3 PESQUISA ATUAL VERSUS PESQUISAS ANTERIORES

Com a comparação do Grau de Investimentos em Ativos Intangíveis (Gi) com o Grau de Intangibilidade (GI) das empresas de alta e baixa tecnologia, pode-se constatar que o Gi, nas empresas de alta tecnologia, é muito maior do que nas de baixa tecnologia. Apesar disso, os dois setores apresentaram GI muito altos, indicando que o valor contábil estava distante de representar o valor percebido pelo mercado. Porém, diferentemente do constatado no Gi, o GI não apresentou predominância de um setor sobre outro. Estes achados corroboram parcialmente com os de Hungarato e Sanches (2006, 2008) mas divergem dos de Perez e Fama (2006 a, b), Chan, Martin e Kessinger (1990), Aboody e Lev (1998, 2000) e Alves et al (2011) que concluíram que investimentos maiores em AIs resultavam em graus de intangibilidade maiores.

Com relação a representatividade e a evolução média dos ativos intangíveis por ano e por setor no período de 2008 a 2012, conclui-se que representatividade dos AIs das empresas dos dois setores apresentaram evoluções porém, nas empresas de alta tecnologia, ela é bem mais significativa.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os AIs vem despertando preocupação e interesse nas organizações por serem reconhecidamente relevantes no processo decisório das organizações, apesar de ainda estarem com dificuldades para identificar a forma adequada de mensurá-los, geri-los e registrá-los. Trazer algumas reflexões sobre o tema foi o propósito deste estudo. E isso foi feito por meio

da análise do comportamento dos Ativos Intangíveis e o Valor de Mercado das empresas de alta e baixa intensidade tecnológica no período de 2008 a 2012.

Na análise dos dados de 10 empresas, listadas na Bolsa de Valores (BM&FBOVESPA), classificadas por setor, constatou-se que no setor de alta tecnologia, as empresas possuem maior Grau de Investimentos em Ativos Intangíveis (Gi), ou seja, possuem maior parcela de AIs em relação ao capital próprio. No setor de baixa tecnologia, as empresas tiveram mais oscilações neste quesito, por apresentarem valores muito pequenos e próximos. Comparando os dois setores, no que se refere ao Gi, identificou-se que as empresas de alta tecnologia evidenciam mais os AIs que as empresas de baixa tecnologia, chegando a investir aproximadamente 10 vezes mais em relação ao capital próprio.

Na análise do Grau de Intangibilidade (GI), que mede o valor de mercado das empresas, comparando as médias do índice entre os dois setores, constatou-se que no setor de alta tecnologia o valor de mercado é 9,14 vezes maior que o contábil. No setor de baixa tecnologia, esta relação era de, em média, 7,9. Em ambos os casos ficou evidente que o mercado percebe e atribui valor a diversos aspectos que não são evidenciados nas demonstrações contábeis. Isso por si só deve servir de alerta para os profissionais da área.

A análise da relação da representatividade dos AIs no período de 2008 a 2012, indicou que as empresas dos dois setores apresentaram crescimentos, porém, em escalas diferentes. No setor de alta tecnologia, em 2008, os AIs representavam 11% dos ATs. Em 2012, eles representavam 24%. Nas empresas de baixa tecnologia, em 2008, os AIs representavam 1% e em 2012, 4%. Assim, pode-se perceber que houve uma maior representatividade dos ativos intangíveis em relação ao ativo total, nas empresas com alta intensidade tecnológica, apesar do crescimento relativo ter sido maior nas de baixa intensidade.

Esses resultados reforçam os argumentos da corrente que defende a importância estratégica dos Ativos Intangíveis em especial dos investimentos e gastos em P&D que resultam em valoração do preço das ações, crescimento econômico, faturamento e lucro.

Como limitação para esse trabalho, pode-se citar o fato de que muitas empresas precisaram ser excluídas da amostra por apresentarem algum tipo de limitação de informações para viabilizar as análises pretendidas. O fato de não haver uma padronização quanto à classificação dos gastos e investimentos em P&D também dificultou o estudo.

Sugere-se para futuros trabalhos que seja estudado um número maior de empresas bem como outros setores da economia, visando ampliar o entendimento sobre o tema. Também se sugere a continuação deste estudo, com a análise de períodos subsequentes visando ampliar a série histórica.

REFERÊNCIAS

ABOODY, David. LEV, Baruch. Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains. **The Journal of Finance**, Dez. 2000, v. 55, n. 6, pp. 2747-2766.

_____. The value relevance of intangibles: The case of software capitalization. **Journal of Accounting Research**, Set. 1998, 36, 161– 191.

ALVES, Alessandro Pereira ; Silva, Tatiane Gomes ; Macedo, Marcelo Alvaro da Silva; Marques, José Augusto Veiga da Costa . A relevância dos gastos com P&D para o mercado brasileiro de capitais: um estudo com distribuidoras de energia elétrica no período de 2002-2009. **RAI : Revista de Administração e Inovação**. v. 8, p. 216-239, 2011.

ANDREASSI, T.; SBRAGIA, R. Relações entre indicadores de P&D e Resultado Empresarial. **Revista USP de Administração**. v. 37, n.1, Jan/Mar /2002.

ARNOSTI, José Carlos; NEUMANN, Regina Aparecida. **Capital Intelectual: um novo paradigma contábil? A Era do Conhecimento agregando valor.** São Paulo, 2001, artigo **apresentado** na XXIV Conferência Interamericana de Contabilidade.

AZEVEDO, F. N.; GUTIERREZ, C. E. C. A relação dos gastos com P&D na taxa de crescimento de longo prazo das empresas listadas na NYSE. In: **Congresso IAAER-ANPCONT**, 3, 2009, São Paulo. **Anais do 3 ANPCONT**, São Paulo: 2009. CD-ROM

BELÉM, Vinícius Cintra; MARQUES, Matheus de Mendonça. A Influência dos Ativos Intangíveis na Rentabilidade do Patrimônio Líquido das Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 12., 2012, São Paulo. **Anais do XII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade.** São Paulo, 2012.

BEUREN, Ilse Maria *et al.* **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BM&FBOVESPA. **Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo.** 2008. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 22 julho 2013.

BROOKING, Annie. **Intellectual capital: core asset for the third millenium enterprise.** Boston: Thomson Publishing, 1996.

CASTRO, Cláudio de Moura. **A Prática da Pesquisa.** São Paulo: Mcgraw-Hill do Brasil, 1977.

CHAN, Su Han; MARTIN D. John; KENSINGER, John W. **Corporate Research and Development Expenditures and Share Value.** Journal of Financial Economics. 1990.

CHAN, Louis K. C.; Lakonishok, Josef; SOUGIANNIS, Theodore. **The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures.** The Journal of Finance, Vol. 56, No.6 (Dec. 2001), 2431-2456.

CHAUVIN, K.W.; HIRSCHHEY, M. Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm. **Financial Management**, v. 22, n. 4, p. 128-140, 1993

COALUTO, Romualdo Douglas; NASCIMENTO, Paulo Savaget; AVELINO, Bruna Camargos; BISPO, Oscar Neto Almeida. Evidenciação de Ativos Intangíveis Não Adquiridos nos Relatórios da Administração das Companhias Listadas nos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa. **Revista Contabilidade Vista e Revista.** Belo Horizonte, v. 20, n. 1, jan./mar. 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) – Ativos Intangíveis emitida em 2010.** Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=18>> Acessado em: Junho de 2013.

CUNHA, José Humberto da Cruz. A Contabilidade e o Real Valor das Empresas: Foco no Capital Intelectual. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 6., 2006, São Paulo. **Anais do VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade.** São Paulo, 2006.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michel S. **Capital Intelectual**. Trad. Roberto Galma; revisão técnica Petros Katalifós. São Paulo: Makron Books, 1998.

SCHNORRENBERGER, Darci; ENSSLIN, Leonardo. Gerenciamento de intangíveis: sonho ou realidade? **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, mai./jun. 2004.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antônio Zorato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo, Atlas, 2007.

HUNGARATO, A. e LOPES, A. B. Value-Relevance dos Gastos em P&D para o Preço das Ações das Empresas Brasileiras Negociadas na Bovespa. In: Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica. 25., 2008, Brasília. **Anais do XXV Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica**. Brasília: ANPAD, 2008. CD-ROM

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **A Estratégia em Ação – Balanced Scorecard**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

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 Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

LEV, Baruch. **Intangibles: Management and Reporting**. Washington: Brookings, 2001.

LINO, Manuel Rosa de Oliveira. **Métodos Estatísticos**. Florianópolis-SC: UFSC, 2008.

MACHADO, Julio Henrique; FAMÁ, Rubens. Ativos Intangíveis e Governança Corporativa no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Florianópolis, v. 8, n. 16, jul./dez. 2011.

MACHADO, Julio Henrique; FAMÁ, Rubens. Ativos Intangíveis e Governança Corporativa no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Florianópolis, v. 8, n. 16, jul./dez. 2011.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMA, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**. Sao Paulo, n. 40, p. 7-24, jan./abr. 2006a.

PEREZ, Marcelo. Monteiro; FAMA, Rubens. Características estratégicas dos AIs e o desempenho econômico da empresa. **Revista Eletrônica de Gestão de Negócios - e Gesta**, v. 2, n. 2, p. 69-96, abr./jun.2006b.

QUEIROZ, Odeon Rodrigues . O impacto do crescimento dos gastos em P&D na taxa de crescimento dos lucros das empresas de acordo com o modelo OJ: um estudo no mercado de capitais brasileiro. In: IV CONGRESSO ANPCONT, 2010, Natal. Convergências Internacionais da Contabilidade. **Anais Blumenau** . SC: ANPCONT, 2010.

REINA, Donizete et al. Intangible assets: um estudo epistemológico da produção científica internacional no período de 1996 a 2008. In: *Congresso Brasileiro De Custos, 16*, 2009, Fortaleza. **Anais Fortaleza: ABC**, 2009. CD-ROM.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SANCHES, Marcel ; HUNGARATO, Arildo . A Relevância dos Gastos em P&D para o Preço das Ações de Empresas Listadas na Bovespa. Gramado. **Anais Do Xxiv Simpósio De Gestão Da Inovação Tecnológica**. 2006.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L. **Avaliação de Ativos Intangíveis**. São Paulo: Atlas, 2002.

STEWART, Thomas A. **Capital Intelectual: A Nova Vantagem Competitiva das Empresas**. Tradução de Ana Beatriz Rodrigues, Priscila Martins Celeste. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

SVEIBY, Karl Erik. **A Nova Riqueza das Organizações: gerenciando e avaliando patrimônios de conhecimento**. 4. ed., Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1998.