

ATIVOS INTANGÍVEIS E O DESEMPENHO EMPRESARIAL*

MARCELO MONTEIRO PEREZ

Prof. da Universidade Santa Cecília – Santos/SP
e Doutorando em Administração pela FEA/USP
E-mail: marcelo.perez@uol.com.br

RUBENS FAMÁ

Prof. do Depto. de Administração da FEA/USP
e do Programa de Pós-Graduação da PUC-SP
E-mail: rfama@usp.br

RESUMO

A globalização e os avanços da tecnologia da informação estão acirrando a competição entre as empresas, forçando-as, cada vez mais, a se diferenciarem de seus concorrentes. Ativos intangíveis, como marcas, patentes, concessões públicas e capital intelectual, por exemplo, são ativos singulares, cujas características únicas poderiam permitir a diferenciação entre as empresas e a obtenção de vantagens competitivas. Nesse contexto, inúmeros autores têm afirmado que a geração de riqueza nas empresas estaria diretamente relacionada com os ativos intangíveis, pois esses ativos seriam responsáveis por desempenhos econômicos superiores e pela geração de valor aos acionistas e, ainda, que uma maior presença de ativos intangíveis não contabilizados poderia explicar as lacunas entre o valor de mercado das empresas e o valor refletido pela contabilidade tradicional. O objetivo dessa pesquisa é analisar o impacto da presença de ativos intangíveis não contabilizados no desempenho das empresas, verificando estatisticamente se esses ativos podem realmente ser responsáveis por uma maior criação de valor aos seus acionistas. Os resultados obtidos com centenas de empresas norte-americanas são significativos e demonstram a existência de importantes diferenças de desempenho entre as empresas intangível-intensivas e as empresas tangível-intensivas. Portanto, a contabilidade precisa direcionar esforços para registrar esses ativos estratégicos e desenvolver uma forma de evidenciá-los, re-adequando, se necessário, seus princípios, convenções, normas e práticas, de forma que prevaleça a essência sobre a forma, pois mesmo a subjetividade e a conseqüente dificuldade de mensuração dos ativos intangíveis não podem servir de barreira para impedir esse processo de evolução.

Palavras-chave: Ativo intangível; Desempenho econômico; Informações contábeis.

ABSTRACT

Globalization and advances in information technology are stepping up competition between companies, making it increasingly necessary for them to stand out from their competitors. Intangible assets such as brands, patents, public utilities and intellectual capital, for example, are singular assets, whose uniqueness allows companies to differentiate themselves from others and gain competitive advantages. In this context, innumerable authors have asserted that the generation of wealth in companies is directly related to intangible assets, as these assets are responsible for better economic performance and the generation of above-average profits. The higher presence of intangible assets not accounted for on paper can also explain the gap between the market value of a company and the value reflected in traditional accounting. The aim of this study was to analyze the impact of the presence of unrecorded intangible assets on the performance of companies, statistically verifying whether these assets can really generate greater value for shareholders. The results obtained from hundreds of companies in the United States are significant and show that there are important differences in performance between intangible-intensive and tangible-intensive companies. Accounting thus needs to make an effort to register these strategic assets and develop a means of reflecting them, if necessary re-adjusting its principles, conventions, norms and practices in such a way that essence take prevalence over form, because even subjectivity and the consequent difficulty in measuring intangible assets cannot stand as an obstacle to this process of evolution.

Key words: Intangible asset, Economic performance, Accounting information.

Recebido em 31.05.05 • Aceito em 22.08.05 • 2ª versão aceita em 07.10.05 • 3ª versão aceita em 02.12.05

* Artigo originalmente apresentado no 17º Congresso Brasileiro de Contabilidade, Santos-SP, outubro/2004.

1 INTRODUÇÃO

Com o crescente número de processos de fusões e aquisições ao longo da década de 90, além da contínua valorização dos preços das ações em Bolsas de Valores, observou-se um maior distanciamento entre o chamado *book value* ou valor patrimonial das empresas, refletido pela Contabilidade Financeira, e o *traded value* ou *market value*, calculado com base na cotação das ações dessas empresas no mercado. O reflexo dessa tendência foi comprovado nos Estados Unidos por Lev (2001) nas empresas que compõem o S&P 500, em que, segundo o autor, existiu um forte crescimento no índice *market value / book value*. O índice médio subiu de 1 no início da década de 80, para 6 em 2001. Segundo Parr (1994), o principal motivo para explicar diferenças dessa natureza deve-se à existência, nas empresas negociadas, de ativos intangíveis não contabilizados, responsáveis pela geração de valor para os seus acionistas.

Inúmeros autores como Lev (2001), Flamholtz (1985), Stewart (1999), Sveiby (1997), Boulton et al. (2001), Kaplan e Norton (1997), Nonaka e Takeuchi (1997) e Edvinsson e Malone (1998), também, têm afirmado que a geração de riqueza nas empresas está cada vez mais relacionada aos ativos intangíveis ou aos ativos intelectuais.

Para esses autores, os ativos tangíveis e os ativos financeiros estariam rapidamente tornando-se *commodities*, propiciando aos seus investidores apenas retornos sobre investimentos normais. Retornos anormais e posições competitivas dominantes e até a conquista de monopólios temporários estariam sendo obtidos por ativos de natureza intelectual.

A mudança de ênfase do ativo tangível para o intangível tem sido marcante nas últimas duas décadas. De acordo com Edvinsson e Malone (1998), até a década de 80, a grande preocupação no mundo dos negócios era como avaliar o ativo tangível das empresas. No entanto, embora o estudo dos ativos intangíveis não seja novo, observa-se que existe um interesse crescente, tanto nas comunidades acadêmicas, quanto no ambiente empresarial em todo o mundo.

De acordo com Lev (2001), a recente onda de interesse sobre os ativos intangíveis também está relacionada à combinação de duas forças econômicas: a competição intensificada entre as empresas e o desenvolvimento da tecnologia da informação. Dessa forma, o inevitável processo de globalização das economias e as facilidades criadas pelo comércio eletrônico intensificaram a competição entre as empresas, estreitando margens, exigindo qualidade e forçando as empresas a diferenciarem-se de seus concorrentes.

Atualmente, velha economia e nova economia se consolidam e convergem para uma única economia, bem diferente das anteriores. Nesse cenário, as organizações buscam novas formas de geração de valor, procurando a melhor interação entre ativos tangíveis e intangíveis. Apesar da inegável importância dos ativos intangíveis, para Kayo (2002), Reilly e Schweih (1998) e Boulton et al. (2001), isso não significa que os tangíveis estejam perdendo importância, pois é difícil dissociar um ativo tangível de um intangível. Assim, é a interação dessas duas naturezas de ativos que define o efetivo valor da empresa. Conforme demonstrado na pesquisa realizada por Boulton, Libert e Samek (2001), as organizações estão criando valor de um modo totalmente novo, utilizando combinações de ativos intangíveis e tangíveis, até agora não adequadamente reconhecidas pelos sistemas contábeis tradicionais.

1.1 Objetivo da Pesquisa

O objetivo desta pesquisa é o estudo do impacto da presença de ativos intangíveis na empresa em seu desempenho econômico, aqui mensurado pela geração de valor aos seus acionistas, ou seja, este trabalho foca sua atenção em uma investigação empírica para comprovar - ou não - se as empresas intangível-intensivas são mais criadoras de valor do que as empresas tangível-intensivas.

Espera-se que os resultados obtidos nesta pesquisa empírica demonstrem que uma maior presença de ativos intangíveis nas empresas possa levar a um desempenho econômico superior e à geração de valor ao acionista, conforme os diversos pressupostos teóricos.

1.2 Problema da Pesquisa

A Contabilidade tem como objeto central a mensuração e o controle do Patrimônio; todavia, por estar fundamentada em princípios e normas contábeis como o custo histórico como base de valor e o conservadorismo, por exemplo, ela ainda possui, na visão de muitos analistas, algumas limitações que podem provocar distorções em suas demonstrações, principalmente, em função do *trade-off* entre relevância, objetividade e praticabilidade.

A falta de registro e não a mensuração de todos os ativos intangíveis nas demonstrações financeiras, seja por suas dificuldades de identificação, definição e mensuração, seja por suas incertezas intrínsecas, poderia causar, conforme mencionado, um maior distanciamento entre o patrimônio dos acionistas a valores de mercado e o patrimônio dos acionistas refletido pela Contabilidade Tradicional,

principalmente em uma época em que a percepção de valor no mercado parece estar fortemente influenciada pelos ativos intangíveis.

Assim, mesmo que todos os ativos intangíveis não estejam adequadamente refletidos nas demonstrações financeiras, será que esses ativos podem ser responsáveis por desempenhos econômicos superiores, ou seja, será que existem diferenças na geração de valor ao acionista entre as empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas?

1.3 Procedimentos Metodológicos

Este trabalho apresenta uma pesquisa descritiva conclusiva, estruturada e com objetivos bem definidos, pois trabalha com grupos determinados, conforme suas características próprias, observando, registrando, analisando e correlacionando fenômenos, sem manipulá-los, tentando descobrir a frequência com que ocorrem. Esta pesquisa possui, ainda, uma abordagem positivista e, segundo Andrade Martins (1994), as metodologias de pesquisa, usualmente, chamadas de convencionais, têm suas bases no positivismo e podem ser entendidas como estudos que se fundamentam em dados empíricos, processados quantitativamente, coletados e trabalhados com objetividade e neutralidade, em que, com base em um consistente referencial teórico, o pesquisador levanta hipóteses e as testa. Neste trabalho, busca-se evidenciar se as deduções teóricas sobre os ativos intangíveis são aplicáveis na prática.

Os procedimentos metodológicos estão concentrados em uma pesquisa eminentemente quantitativa, que trabalha com variáveis amplamente compreendidas, obtidas direta ou indiretamente das informações financeiras das próprias empresas. Este trabalho considera que todas as variáveis fundamentais já estão claramente identificadas; busca-se, portanto, apenas mensurá-las e analisá-las, validando - ou não - as teorias existentes.

1.4 Hipótese da Pesquisa

Conforme apresentado, o objetivo central envolve testes de duas variáveis: valor econômico adicionado ao acionista (desempenho empresarial) e grau de intangibilidade dos ativos da empresa. Para atingir esse objetivo e responder às questões

levantadas na definição do problema da pesquisa, foi estabelecida a seguinte hipótese:

- Hipótese Fundamental Nula (Hf): “Não existe diferença de desempenho econômico entre as empresas com maior e menor grau de intangibilidade de seus ativos”.

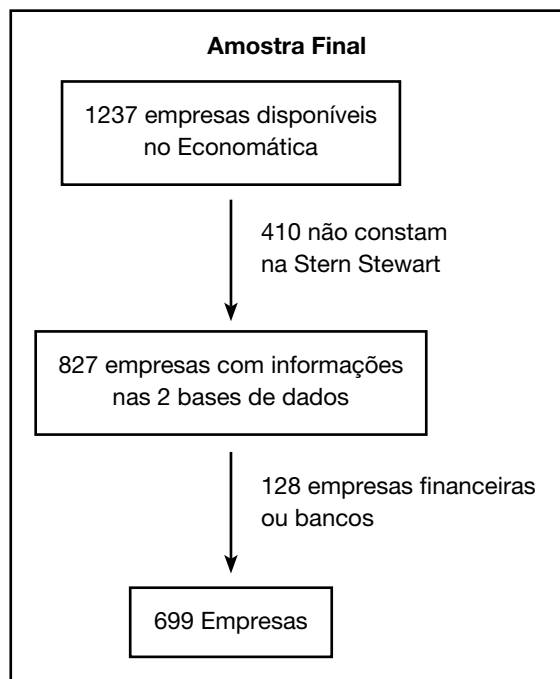
1.5 Composição da Amostra

A amostra analisada é composta por todas as empresas não financeiras, com ações negociadas na NYSE (*New York Stock Exchange*) e na NASDAQ (*National Association Securities Dealers Automated Quotation*) no período analisado, constantes no banco de dados da Economática e que fizeram parte dos *rankings Stern Stewart Performance* no período de 1997 a 2002. As instituições financeiras foram excluídas da amostra em função de suas características específicas, o que poderia gerar distorções nos resultados finais.

A opção pela realização da pesquisa com base nessa amostra deveu-se às diversas imperfeições do mercado de ações brasileiro, como, por exemplo, a excessiva concentração nas mãos de poucos *players*, problemas de liquidez, alta volatilidade, dentre outras. Dessa forma, não se pode afirmar que, no Brasil, os preços das ações refletiriam, em todas as empresas e setores, as características e diferenciais das empresas, com a mesma consistência que o preço das ações de empresas norte-americanas em relação às suas empresas, onde o mercado de capitais possui características que o tornam, reconhecidamente, mais eficiente do que o brasileiro.

Os dados das empresas estão expressos em dólares americanos. Todos os valores primários são históricos e foram calculados diretamente pela Economática e pela *Stern Stewart & CO.*, sem qualquer ajuste inflacionário. Esse procedimento não causa distorção alguma nos resultados diretos da pesquisa, pois ela, apenas, analisa relações dentro do mesmo exercício social, não correlacionando qualquer número ou resultado absoluto com outro obtido em um exercício social diferente.

Foi executado um trabalho de triagem das informações coletadas, objetivando eliminar os dados incompletos. As empresas que não apresentaram todas as variáveis necessárias (*missing values*) para a realização das análises estatísticas foram excluídas na análise final. A figura 1, a seguir, descreve o processo de seleção da amostra final.



Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 1 - Resumo da amostra analisada

1.6 Seleção das Variáveis

Apesar desta pesquisa trabalhar com variáveis consagradas pela tradicional literatura de Finanças e Contabilidade, fez-se, aqui, um breve resumo de cada uma das variáveis, detalhando-se as fórmulas de cálculo utilizadas. São as principais variáveis da pesquisa:

- **Valor de Mercado das Ações (VMA)**
O VMA ou valor de mercado (total) das ações é calculado pela multiplicação das cotações das ações ordinárias e preferenciais na data do último pregão do ano (ou mais próximo), pelas respectivas quantidades de cada uma das ações emitidas pela companhia.
- **Grau de Intangibilidade (GI)**
O grau de intangibilidade dos ativos de uma empresa, de acordo com Kayo (2002), é calculado pela seguinte fórmula:

$$GI = \frac{VMA}{PLC}$$

VMA = Valor de mercado total das ações e

PLC = Patrimônio líquido contábil.

Trata-se de uma medida relativa e considera-se que, quanto maior o índice: grau

de intangibilidade (GI), maior participação relativa de ativos intangíveis na estrutura da empresa.

Nesta pesquisa, o grau de intangibilidade foi analisado de forma quantitativa, com uso de uma variável categórica dicotômica, ou seja, a variável foi categorizada em duas classes, conforme o valor da sua mediana. Assim, as empresas com grau de intangibilidade acima da mediana foram classificadas como intangível-intensivas e aquelas com valores inferiores ou iguais à mediana como tangível-intensivas.

- **Return on Investment (ROI)**
Conforme Gitman (1997), o ROI ou retorno sobre o capital investido (semelhante ao ROCE) é uma importante medida de rentabilidade operacional da empresa, pois mensura a eficiência da empresa na administração de seu capital investido, podendo ser calculado pela fórmula:

$$ROI = \frac{NOPAT}{CI}$$

NOPAT = Lucro operacional líquido após impostos e
CI = Capital investido.

- **Economic Value Added (EVA®)**
Segundo Kassai et al. (1999), o EVA® ou valor econômico adicionado é o resultado operacional (absoluto) após a dedução dos impostos, menos um encargo pelo uso do capital fornecido por terceiros e pelos acionistas da empresa. O EVA® pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$EVA^{\circledR} = NOPAT - (CI \times WACC)$$

- **Spread de Rentabilidade (SPREAD)**
Trata-se de uma forma relativa e alternativa de cálculo e mensuração do EVA®, que ainda, conforme Kassai et al. (1999), pode ser calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$SPREAD = ROI - WACC$$

Para conciliação do cálculo do EVA®, basta multiplicar o SPREAD, conforme equação acima, pelo capital investido. Conclui-se que, se SPREAD for maior do que zero, o EVA® será positivo; e ainda, se o SPREAD for menor do que zero, o EVA® será negativo.

Sabe-se que não existe métrica de retorno para mensurar a criação de valor ao acionista que seja perfeita e que não esteja sujeita a críticas. Entretanto, apesar desta pesquisa reconhecer a importância e a consistência técnica das diversas métricas, optou-se por utilizar o EVA® (*Economic Value Added*), através de uma forma alternativa de expressão, o *Spread* de rentabilidade (SPREAD), como a métrica que melhor apuraria o desempenho econômico das empresas e, conseqüentemente, a geração de valor aos acionistas. Tal opção deveu-se à disponibilidade de informações confiáveis, à simplicidade das premissas de cálculo do EVA® e do SPREAD, apesar dos diversos ajustes contábeis necessários e, principalmente, ao fato de o EVA® e o SPREAD serem métricas internas, ou seja, calculadas a partir dos resultados operacionais da própria empresa, não estando sujeitas à influência de variáveis externas, como o preço das ações em Bolsa de Valores, por exemplo. Pelo fato do EVA® ser uma métrica absoluta e, portanto, influenciada pelo porte das empresas, na aplicação das técnicas estatísticas, a pesquisa utiliza o *Spread* de rentabilidade para expressar a criação de valor ao acionista, tornando possíveis comparações e análises entre empresas de tamanhos diferentes.

1.7 Técnica Estatística

Para avaliar se existe diferença significativa entre o desempenho econômico das empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas, foi aplicado o Teste *t-Student*, que tem a finalidade de avaliar a existência de diferenças significativas entre as médias de dois grupos.

Quando a hipótese de igualdade entre as médias é rejeitada, assume-se como verdadeira uma hipótese alternativa (H_a). Pode-se optar por duas hipóteses alternativas: uma que afirma que as médias são diferentes (teste bicaudal) e outra que indica qual delas é maior (teste unicaudal). Estatisticamente, o teste bicaudal é feito para avaliar as seguintes hipóteses: $H_0: \mu_1 = \mu_2$ vs $H_a: \mu_1 \neq \mu_2$, já o teste unicaudal é feito para avaliar as hipóteses: $H_0: \mu_1 = \mu_2$ vs $H_a: \mu_1 > \mu_2$ ou $H_a: \mu_1 < \mu_2$. A diferença entre os dois é que, no primeiro, se considera que o nível de significância (probabilidade de erro do Tipo 1 dada por rejeitar H_0 quando H_0 é verdadeira) é dividido tanto para diferenças maiores quanto menores que zero,

enquanto no teste unicaudal esse valor é considerado apenas para diferenças maiores que zero.

Nesta pesquisa, esse teste foi utilizado para avaliar a hipótese de que as empresas intangível-intensivas geram maior valor para seus acionistas. Portanto, a variável dependente é o *Spread* de rentabilidade e os dois grupos em questão referem-se ao grupo das empresas intangível-intensivas, que apresentam grau de intangibilidade maior que a mediana amostral e ao grupo das empresas tangível-intensivas, que apresentam valor abaixo da mediana.

Assim, a Hipótese Fundamental Nula de que não existe diferença de desempenho econômico entre as empresas com maior e menor grau de intangibilidade é rejeitada, caso exista diferença significativa entre as médias do SPREAD dos grupos de empresas tangíveis e intangíveis. Embora a hipótese de interesse leve a um teste unicaudal, como esse impõe restrições a uma hipótese alternativa, optou-se por realizar os dois testes (uni e bicaudal).

1.8 Justificativa da Pesquisa

A realização deste trabalho de pesquisa justifica-se em virtude do já mencionado interesse acadêmico e profissional sobre o assunto e da escassez de pesquisas que abordem esse tema no Brasil.

Trata-se, também, de uma pesquisa que se caracteriza pela aplicabilidade de seus resultados, cujas conclusões podem apresentar parâmetros e contribuir para o processo de tomada de decisões empresariais. Deve-se ressaltar, ainda, que uma decisão de investimento em um ativo tangível, geralmente um ativo permanente, pode não afetar, integralmente, os resultados da empresa imediatamente, já que possíveis despesas de depreciação, amortização, *leasing*, dentre outras, são lançadas de acordo com a vida útil do ativo ou com o contrato da operação e conforme a legislação fiscal em vigor. No entanto, pelas atuais normas contábeis e tributárias vigentes no Brasil e nos Estados Unidos, os investimentos em ativos intangíveis, com algumas exceções, são lançados como despesas no mesmo exercício social, afetando os resultados da empresa imediatamente, mesmo que seus benefícios econômicos sejam gerados apenas em exercícios subseqüentes. Esse reflexo pode inibir os investimentos em ativos intangíveis, principalmente se os tomadores de decisão não estiverem conscientes da importância estratégica desses ativos, ou estiverem excessivamente preocupados com resultados e métricas de curto prazo, como o lucro por ação, por exemplo.

Trabalhos sobre ativos intangíveis e geração de valor aos acionistas interessam, também, aos

principais usuários da informação contábil, como investidores, administradores de empresas, analistas, credores, legisladores e até a entidades que padronizam e normatizam procedimentos contábeis. Além de interessar às próprias empresas envolvidas, pois, de acordo com Lev (2001), existem inúmeras evidências empíricas de que empresas que aprimoram a qualidade das suas informações expressas nas demonstrações financeiras, diminuindo também a assimetria de informações, conseguem reduzir seu custo de capital.

1.9 Limitações da Pesquisa

Essa pesquisa possui algumas limitações que precisam ser destacadas, pois podem afetar sua compreensão e a análise dos resultados obtidos. São elas:

- a limitação inicial está na natureza e nas características dos ativos intangíveis, pois esses ativos possuem características tão peculiares, que muitas vezes dificultam sua identificação e uma avaliação objetiva;
- apesar da destacada importância dos ativos intangíveis e seus possíveis reflexos nas demonstrações financeiras, este trabalho não pretendeu analisar ou criticar a regulamentação contábil em vigor, ou mesmo investigar quais poderiam ser os tratamentos contábeis mais adequados para seu registro na contabilidade e seus reflexos nas demonstrações financeiras;
- sabe-se, também, que o estudo dos ativos intangíveis possui um caráter multidisciplinar, envolvendo áreas como contabilidade, direito, *marketing* e planejamento estratégico, por exemplo, o que gera várias perspectivas possíveis de organização de uma pesquisa; entretanto, este trabalho procurou focar apenas os aspectos econômicos e financeiros e seus reflexos no desempenho das empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Conceito e Definição de Ativo

Para fundamentar a conceituação teórica básica de ativos intangíveis, faz-se, aqui, uma breve definição de ativo e de suas características básicas. Como os ativos constituem-se em um dos mais importantes elementos da teoria contábil, um aprofundamento de estudos pode ser encontrado em Martins (1972), Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2000).

Para a Contabilidade Básica, são considerados ativos os bens e os direitos de uma entidade, expressos em moeda e à disposição da administração; já sob uma ótica econômica e financeira, os *ativos são recursos controlados pela empresa e capazes de gerar benefícios futuros* (entradas de caixa ou redução de saídas de caixa). Assim, pode ser considerado um ativo, todo e qualquer elemento com ou sem natureza física, que seja controlado pela empresa e que a ela proporcione a possibilidade de obtenção de fluxos de caixa.

A característica fundamental [dos ativos] é a sua capacidade de prestar serviços futuros à entidade que os controla individual ou conjuntamente com outros ativos e fatores de produção, capazes de se transformar, direta ou indiretamente, em fluxos líquidos de entrada de caixa. Todo ativo representa, mediata ou imediatamente, direta ou indiretamente, uma promessa futura de caixa. (IUDÍCIBUS, 2000, p. 142)

Na abordagem de Martins (1972, p. 30), “ativo é o futuro resultado econômico que se espera obter de um agente”. Martins (1972) demonstra, ainda, que a conceituação de ativo como direito a futuros resultados econômicos dá a ênfase ao resultado propriamente dito e não ao seu agente causador, e esclarece:

O conceito conservador é o de qualificar o agente como sendo o ativo; e o deste outro (mais “econômico”) é o de assim denominar o resultado trazido pelo agente. O computador é um agente que presta diversos serviços, como cálculo e armazenagem de dados e isso constitui o verdadeiro ativo; o computador é apenas o agente. O caminhão é o agente que proporciona o resultado transporte; e este é o ativo. (MARTINS, 1972, p. 29)

Para a definição e uma melhor identificação dos ativos intangíveis, essa separação entre o resultado e o agente é de grande importância, pois desmistifica o conceito contábil tradicional e conservador de ativo, ampliando o entendimento.

Portanto, pode-se concluir que um ativo é todo recurso (físico ou não) que esteja sob o controle de uma organização e que possa ser utilizado para produzir produtos ou serviços aos seus clientes, visando à geração de benefícios econômicos futuros e cujo custo é representado pela capitalização de todos os gastos incorridos para sua aquisição ou desenvolvimento.

2.2 Os Ativos Intangíveis

Os ativos intangíveis, chamados por alguns de ativos invisíveis, por outros de ativos intelectuais, dentre tantas outras denominações atuais, formam, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), uma das áreas mais complexas e desafiadoras da contabilidade e, provavelmente, também das finanças empresariais. Parte dessa complexidade deve-se às dificuldades de identificação e definição desses ativos, mas certamente os maiores obstáculos estão nas incertezas quanto à mensuração de seus valores e à estimação de suas vidas úteis.

Ainda de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), a palavra intangível tem sua origem no latim *tangere* que significa tocar. Manobe (1986) complementa ao afirmar que tangível originou-se, também, do latim *tango* que significa perceptível ao toque. Entretanto, embora a própria nomenclatura sugira, os mesmos autores afirmam que a falta de forma ou existência física não é uma condição para separação entre os ativos tangíveis e os intangíveis. Martins (1972) é, ainda, mais taxativo:

Se quisermos ligar a etimologia da palavra Intangível à definição dessa categoria de ativos, nada conseguiremos, a não ser concluir que não há tal significado etimológico no conceito contábil. Patentes são consideradas Ativo Intangível, mas, Prêmios de Seguros Antecipados não possuem qualquer caráter de tangibilidade maior do que aquelas, porém, não pertencem ao grupo dos Intangíveis. Na verdade, Investimentos, Duplicatas a Receber, Depósitos Bancários, representam todos eles, direitos, mas, apesar da falta de existência corpórea, são considerados tangíveis. (MARTINS, 1972, p. 53)

Fica evidente que a definição de ativo intangível como aquele que não possui existência física ou que não pode ser tocado é simplista e incompleta, pois, como mencionado, uma empresa pode possuir diversos outros ativos que não podem ser tocados, como, por exemplo, créditos fiscais, despesas pagas antecipadamente, entre outras, que não são considerados ativos intangíveis. No entanto, para Reilly e Schweih (1998), os ativos intangíveis devem ter um respaldo tangível, isto é, ativos intangíveis como marcas, patentes ou bancos de dados, apesar de sua natureza intangível, devem estar devidamente registrados e/ou mostrar evidências físicas de sua existência.

Mas, como definir os ativos intangíveis? A dificuldade é tanta, que Martins (1972), em sua Tese de

Doutoramento, enfatizou dificuldade de uma definição formal para o termo.

Kohler (In: Ludícibus, 2000) define com muita propriedade os ativos intangíveis, como sendo ativos de capital que não têm existência física e cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que sua posse confere ao proprietário.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 387) definem ativos intangíveis como,

ativos que carecem de substância. Como tais, esses ativos devem ser reconhecidos sempre que preencherem os requisitos de reconhecimento de todo e qualquer ativo, ou seja, devem atender à definição de ativo, devem ser mensuráveis e devem ser relevantes e precisos.

Já Lev (2001) define ativo intangível como um direito a benefícios futuros que não possui corpo físico ou financeiro, que é criado pela inovação, por práticas organizacionais e pelos recursos humanos. Ainda segundo o autor, os ativos intangíveis interagem com os ativos tangíveis na criação de valor corporativo e no crescimento econômico.

Upton (2001) define os ativos intangíveis como recursos não físicos, geradores de prováveis benefícios econômicos futuros para uma entidade, que foram adquiridos por meio de troca ou ainda desenvolvidos internamente baseados em custos identificáveis, que têm vida limitada, possuem valor de mercado próprio e que pertencem ou são controlados pela entidade. O autor afirma, ainda, que os ativos intangíveis podem ser todos os elementos de uma empresa que existem além dos ativos monetários e dos ativos tangíveis.

Kayo (2002, p. 14) complementa,

Ativos intangíveis podem ser definidos como um conjunto estruturado de conhecimentos, práticas e atitudes da empresa que, interagindo com seus ativos tangíveis, contribui para a formação do valor das empresas.

Como base nas definições de ativos apresentadas acima, pode-se pensar os ativos intangíveis como ativos de natureza permanente, sem existência física e que, à disposição e controlados pela empresa, sejam capazes de produzir benefícios futuros. São exemplos de alguns ativos intangíveis: patentes, franquias, marcas, *goodwill*, direitos autorais, processos secretos, franquias, licenças, *softwares* desenvolvidos, bancos de dados, concessões públicas, direitos de exploração e operação, uma carteira fiel de clientes etc.

2.3 Características e Critérios de Reconhecimento

A simples existência de qualquer ativo não é razão suficiente para que ele seja reconhecido contabilmente e isso também é válido para os ativos intangíveis. Para esses, as dificuldades de reconhecimento são ainda maiores quando se tratarem de ativos intangíveis criados ou desenvolvidos internamente na empresa e que ainda possuam certa subjetividade.

Conforme a definição de ativo intangível apresentada acima por Hendriksen e Van Breda (1999), para que um item possa ser reconhecido como ativo, ele deve preencher todos os requisitos de reconhecimento de qualquer ativo, ou seja, apenas deverá ser reconhecido como ativo quando: a) corresponder à definição apropriada, b) ser mensurável (existência de um atributo de mensuração confiável), c) ser relevante e d) ser preciso (a informação é verificável e neutra). Dessa forma, é necessário que o ativo intangível possua todas as características conceituais de um ativo, que, efetivamente, faça diferença no julgamento de um usuário externo e, também, que seja possível descrevê-lo detalhadamente, de forma que a informação reportada seja confiável e represente fielmente esse ativo; caso contrário, esse elemento não pode ser reconhecido e registrado contabilmente.

De acordo com Schimdt e Santos (2002), não existem nas normas contábeis brasileiras itens que abordem, especificamente, os ativos intangíveis, diferentemente das normas internacionais do IASB e do FASB que apresentam critérios para reconhecimento desses ativos. Caso necessário, maiores referências sobre reconhecimento legal e sua normatização podem ser encontradas em Schimdt e Santos (2002) e Iudícibus et al. (1995).

Segundo Reilly e Schweihs (1998), para que um ativo intangível possa ser reconhecido como tal, é necessário que ele apresente as seguintes características:

- a) deve ser passível de identificação específica e descrição reconhecível;
- b) deve estar sujeito à existência e proteção legal;
- c) deve estar sujeito ao direito de propriedade privada;
- d) deve haver evidência tangível ou manifestação real de existência do ativo intangível (como contrato específico, licença de uso, documento de registro, entre outros);
- e) deve ter sido criado em um momento identificável ou resultado de evento identificável;
- f) deve estar sujeito a ser destruído ou cancelado em um momento ou evento identificável.

Kayo (2002) e Reilly e Schweihs (1998) afirmam, ainda, que, como muitos ativos tangíveis também apresentam as características apresentadas acima, para que se possa diferenciar os ativos tangíveis dos ativos intangíveis, aí sim, deve-se verificar a natureza física (corpórea ou não) do ativo, bem como se ele pode ser visto ou perceptível ao toque.

Os ativos intangíveis, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), também podem ser identificáveis ou não-identificáveis. Sempre que for possível dar um nome ao ativo intangível, como patente, por exemplo, indica que se trata de um ativo intangível identificável; caso contrário, trata-se de um ativo não-identificável. O exemplo mais comum de ativo intangível não-identificável é o *goodwill*.

Outra questão polêmica envolvendo os ativos intangíveis diz respeito à sua separabilidade, ou seja, de uma suposta impossibilidade de separar os ativos intangíveis da empresa e de seus demais ativos tangíveis. Chambers (1966) argumentava que, como os ativos intangíveis não são separáveis da empresa, eles não seriam ativos e, portanto, não deveriam ser incluídos nas demonstrações financeiras. Contudo, para Martins (1972) e Manobe (1986), isso não é verdade, pois muitos ativos intangíveis podem ser alienados isoladamente, como patentes ou alguns direitos de exploração, por exemplo.

Most (1977) diz que essa dificuldade de separabilidade de valores se aplica apenas em alguns casos e cita contratos e direitos autorais, como exemplos de ativos, cujo valor pode ser identificado de forma separada do valor da empresa.

De forma complementar, para Kayo (2002) e para Reilly e Schweihs (1998), é preciso, também, entender o que direciona a existência de valor do intangível. Kayo (2002) constrói um interessante raciocínio baseado em Feltham e Ohlson (1995), demonstrando que o valor dos intangíveis resulta da geração de lucros acima do normal e, para que esses lucros ocorram, é necessário que as vendas da empresa possam ser maximizadas, o que torna imperioso compreender as razões que levam consumidores a comprar determinado produto ou serviço, os chamados direcionadores de compra. O autor cita exemplos de fatores que poderiam direcionar a compra de um automóvel Mercedes, como *status* e tradição (intangíveis), além de conforto e estabilidade (tangíveis), e conclui afirmando que cada tipo de ativo (tangível ou intangível) exerce influências diferenciadas sobre cada direcionador, como o ativo intangível marca Mercedes, por exemplo, poderia exercer influência sobre os direcionadores *status* e tradição.

2.4 A Informação Contábil e os Ativos Intangíveis

A Contabilidade é a linguagem universal dos negócios, pois traduz ao usuário como está o desempenho da empresa e o patrimônio dos seus acionistas, sendo grande a sua responsabilidade social em prover aos seus diversos usuários informações confiáveis, precisas e transparentes. O objetivo básico da Contabilidade, de acordo com Ludícibus (2000), é prover informações econômicas para os usuários, de forma a propiciar decisões racionais. Manobe (1986) complementa ao afirmar que a Contabilidade é um sistema de informações que objetiva captar e medir a essência econômica dos eventos que afetam a entidade, relatando seus efeitos econômicos e provendo informações para a tomada de decisão.

Assim, mediante o registro e o controle do patrimônio e das suas mutações, a Contabilidade apura e demonstra os resultados obtidos e a situação econômica e financeira da empresa, servindo de elo entre ela e o meio externo, sempre objetivando atender às necessidades de informação tanto de seus usuários internos como externos.

Contudo, não resta dúvida de que a falta de registro e a não mensuração dos ativos intangíveis nas demonstrações contábeis de uma empresa causa inúmeras distorções nos números e relatórios contábeis e um enorme distanciamento entre o patrimônio dos acionistas a valores de mercado e o patrimônio dos acionistas refletido pela Contabilidade Tradicional.

O ideal é que o modelo da contabilidade financeira se ampliasse de modo a incorporar a avaliação dos ativos intangíveis e intelectuais de uma empresa, como produtos e serviços de alta qualidade, funcionários motivados e habilitados, processos internos eficientes e consistentes, e clientes satisfeitos e fiéis. A avaliação dos ativos intangíveis e capacidades da empresa seria particularmente útil, visto que, para o sucesso das empresas da era da informação, eles são mais importantes do que os ativos físicos e tangíveis. (KAPLAN e NORTON, 1997, p. 7)

A importância dos ativos intangíveis é a característica distintiva da nova economia. De modo geral, as demonstrações contábeis existentes reconhecem estes ativos somente quando adquiridos de outros. Normatizadores contábeis deveriam desenvolver as bases para o reconhecimento e a mensuração de ativos intangíveis gerados internamente. (UPTON, 2001, p. 3)

De acordo com a legislação contábil brasileira, alguns ativos intangíveis já são registrados contabilmente e estão refletidos nas demonstrações contábeis. Um exemplo dessa prática está na contabilização dos gastos incorridos com direitos autorais ou com custos de desenvolvimentos de produtos. Entretanto, esses ativos continuam registrados por seus custos históricos, de forma semelhante aos demais itens que compõem o ativo. Para Aversari Martins (2002, p. 85),

os gastos [para desenvolvimento destes intangíveis] ficam estocados no ativo até o momento em que as respectivas receitas são reconhecidas, para então haver o confronto das despesas (consumo dos gastos estocados no ativo) com as receitas.

Os ativos intangíveis adquiridos de outras entidades, também, são registrados por seu custo histórico pela Contabilidade, mesmo assim, o sistema de Contabilidade Tradicional parece ser deficiente, pois ainda não registra os ativos intangíveis não-adquiridos (ou desenvolvidos internamente) de uma empresa, o que pode afetar a qualidade e o poder preditivo da informação apresentada, porque nem sempre estão evidenciadas todas as informações relevantes.

A possibilidade de distorções patrimoniais ou nos resultados pode ser tão grande que uma empresa poderá até apresentar prejuízos ao término de um exercício social, mesmo que sua atividade operacional tenha sido lucrativa. Basta que essa empresa tenha tido ao longo do mesmo exercício social, elevados gastos em *marketing*, por exemplo, tentando desenvolver novos mercados, fortalecendo sua marca ou ampliando e fidelizando sua base de clientes, cujos benefícios econômicos serão obtidos em exercícios sociais subseqüentes. Fica evidente que o tratamento contábil recomendado pela legislação ainda tem dificuldade para identificar diferenças entre algumas despesas comerciais e investimentos em ativos estratégicos como a base de clientes e as marcas da empresa.

Por outro lado, uma empresa pode, ainda, estar e permanecer lucrativa por alguns exercícios sociais, apoiada talvez em fortes investimentos realizados em ativos intangíveis no passado, cujos gastos foram debitados nos resultados de exercícios sociais anteriores, mas cujos benefícios econômicos estão sendo colhidos agora. Entretanto, se essa empresa apenas estiver *consumindo* esses investimentos realizados no passado e que, por alguma razão, podem não estar sendo reinvestidos no presente, isso poderá comprometer a sua continuidade no longo prazo, mesmo que ela ainda esteja sendo lucrativa.

Em síntese, uma conseqüência grave do tratamento contábil destinado a alguns ativos intangíveis não-adquiridos, como o próprio capital intelectual, por exemplo, pode estar na dificuldade de confrontação dentro dos mesmos exercícios sociais e fiscais, de algumas das receitas e despesas da empresa, pois grande parte desses ativos intangíveis está relacionada a gastos já incorridos, mas cujos benefícios econômicos são esperados que ocorram em prazos maiores do que o próprio ciclo operacional da empresa. Esse reflexo pode inibir os investimentos em ativos intangíveis, principalmente se os tomadores de decisão não estiverem conscientes da importância estratégica de tais investimentos ou estiverem excessivamente preocupados com resultados e métricas de curto prazo, como o lucro por ação, por exemplo.

Além das repercussões nos resultados das empresas acima descritos, existem outras repercussões de caráter fiscal que de certa forma podem até beneficiar as empresas, já que gastos que poderiam estar sendo contabilizados como investimentos em ativos intangíveis (de natureza permanente) são lançados como despesa no mesmo exercício fiscal, afetando imediatamente o lucro real e base de cálculo de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro, diminuindo, assim, o imposto de renda e a contribuição social a pagar.

Segundo Lev (2000), as deficiências de informação disponível sobre os ativos intangíveis das empresas pela Contabilidade podem trazer as seguintes conseqüências:

- a) maior custo de capital, particularmente em empresas muito intensivas em ativos de conhecimento e
- b) sub-avaliação por investidores das ações de empresas intangível-intensivas, particularmente naquelas que ainda não alcançaram níveis significativos de lucratividade.

Sob tais circunstâncias, algumas empresas por investirem muito em pesquisa e desenvolvimento, por exemplo, podem ter uma lucratividade mais baixa no presente e até, conseqüentemente, um custo de capital mais alto, o que pode impedi-las de crescer. Portanto, ainda de acordo com Lev (2000), não se trata apenas de um problema acadêmico ou abstrato, mas real e que pode trazer sérias implicações para os negócios.

Outro fato que também merece destaque parece ser o pouco incentivo que algumas empresas têm para ampliar o *disclosure* de informações sobre seus ativos intangíveis, principalmente pelos aspectos estratégicos que esses ativos podem possuir, o que causa sérios reflexos nas análises de empresas

pelo mercado, seus analistas e seus investidores, além de grande assimetria de informações entre investidores privilegiados, que no mercado brasileiro são usualmente os controladores das empresas. De acordo com Lev (2001), tais assimetrias de informação vêm trazendo altos ganhos na negociação de ações por *insider information holders* nos Estados Unidos, o que pode comprometer a integridade do mercado de capitais.

Ressalte-se que, de acordo com a teoria contábil e a legislação em vigor, a Contabilidade registra apenas transações, e grande parte da criação ou destruição de valor também pode preceder qualquer transação. A conquista ou a perda de um monopólio ou de uma concessão pública, por exemplo, não são transações e, portanto, não estão sendo registradas pela Contabilidade Financeira, mas que, entretanto, podem afetar, sobremaneira, o valor das empresas e o patrimônio dos seus acionistas.

Lev (2000) é claro e diz que, quando se trabalha com ativos do conhecimento, o valor pode ser criado ou destruído sem que se realize qualquer transação e exemplifica demonstrando que em uma indústria farmacêutica, quando um medicamento é aprovado em seus testes clínicos, se cria um valor enorme; no entanto, não há transação alguma. Drucker (1995) complementa, demonstrando que a Contabilidade apenas refletirá a perda de uma posição no mercado ou o fracasso de uma inovação muito tarde, quando o dano já estará feito.

Apesar das relevantes questões descritas acima, não se pode desconsiderar que grande parte das críticas ao atual sistema contábil está fundamentada na diferença entre o valor patrimonial das ações e o seu valor de mercado, justificado normalmente apenas pela não contabilização dos ativos intangíveis, sugerindo uma incapacidade da Contabilidade em mensurar e registrar esses ativos. Mesmo que essa característica não seja tão representativa no mercado de ações brasileiro, em que muitas empresas apresentam valores de patrimônio líquido contábil mais elevados do que a capitalização total de suas ações em Bolsas de Valores (algumas vezes em função de reservas de reavaliação), isso não invalida a essência das críticas e a importância do reconhecimento da existência dos ativos intangíveis. Entretanto, apesar da relevância do problema, sem o adequado aprofundamento técnico, essa pode ser apenas uma forma simplista de explicar essas lacunas de valor.

A Contabilidade e suas demonstrações, em especial, o Balanço Patrimonial não têm como objetivo ou função mensurar o valor da empresa. Primeiramente, porque *valor* é subjetivo (teoria da utilidade) e o valor das ações em Bolsa de Valores

não necessariamente reflete o valor econômico da empresa, principalmente no Brasil, onde reconhecidamente existem problemas de liquidez e excesso de concentração no mercado de capitais. Além disso, pesquisas demonstram que os preços das ações são afetados, também, por fatores exógenos às empresas, como, por exemplo, condições políticas e econômicas do país.

Frise-se, igualmente, que, de acordo com a legislação contábil, os objetivos dos princípios contábeis de avaliação, como o custo histórico como base de valor, por exemplo, não são mensurar o valor da empresa, mas, sim, apurar o resultado de suas atividades. Dessa forma, enquanto a Contabilidade, talvez pelo excesso de conservadorismo, registra o ocorrido no passado (realizado, documentado e verificável), o valor de uma empresa (e também de suas ações) está associado ao seu futuro, ou seja, às suas potencialidades e perspectivas.

A discussão entre custo e valor é relevante e tem sido objeto de estudos e debates, nos quais, segundo Ludícibus (1998, p. 60),

quanto mais evoluímos em nossa ciência, mais nos afastamos do custo e mais nos aproximamos do valor, sem provavelmente, nunca alcançá-lo.

Uma análise criteriosa das características da sociedade do conhecimento já indica uma forte mudança no perfil das empresas e das variáveis que atualmente são consideradas pelo mercado como direcionadoras de valor. Lev (2000) é duro ao afirmar que, pelo fato da Contabilidade Tradicional não conseguir captar os direcionadores de valor da nova economia, como idéias, conhecimento, marcas, franquias etc., ela estaria ficando cada vez mais despropositada, o que também justificaria uma modernização na normatização da Ciência Contábil, em que, certamente, os ativos intangíveis representariam um dos maiores desafios.

Schmidt e Santos (2002) argumentam que uma melhoria na divulgação de informações sobre os ativos intangíveis proporcionaria aos usuários das informações contábeis um melhor entendimento nas mudanças ocorridas nesses ativos com o passar do tempo, melhorando a capacidade de avaliar

a lucratividade e perspectiva de fluxo de caixa da empresa.

Lev (2001) e Kaplan e Norton (1997) concordam que, apesar de o modelo contábil utilizado pelas empresas datar de séculos atrás, e mesmo com toda a tecnologia disponível ainda apresentar deficiências, ele não deve ser descartado, mas aprimorado, pois é eficiente. Para que esse aprimoramento possa atingir seus objetivos, há duas barreiras que, segundo Lev (2000), devem ser superadas. A primeira diz respeito a uma dificuldade objetiva: os ativos do conhecimento são intrinsecamente incertos e ainda não existe uma definição única, abrangente e consensual. A segunda barreira é uma forte resistência à mudança do sistema atual. Segundo o autor, essa resistência parte, principalmente, de executivos e de alguns contadores atuais, pois esses entenderiam que, se não tiverem que avaliar os ativos intangíveis, sua responsabilidade será menor. Outros profissionais, também adeptos dessa resistência, seriam alguns investidores institucionais e analistas financeiros, já que muitos ainda acreditam serem detentores de informações exclusivas e confidenciais (não divulgadas ao mercado) e que, portanto, apostando em possíveis falhas na eficiência do mercado, lucrariam com isso. Lev (2000, p. 38) lembra que vários executivos ainda são avaliados e recebem bônus com base em números contábeis, como retorno sobre investimentos ou crescimento de lucros e de forma enfática conclui: "Existem forças poderosas contra a mudança".

3 RESULTADOS DA PESQUISA

3.1 Análise Descritiva das Variáveis

A composição desta amostra foi apresentada anteriormente, na qual, ao todo, foram analisadas 699 empresas nos Estados Unidos. As estatísticas descritivas anuais referentes às variáveis analisadas encontram-se detalhadas nas tabelas a seguir. Convém observar que o número de empresas presentes na última coluna das tabelas não atinge ao total de 699. Isso ocorre porque nem todas as empresas continham todas as informações (necessárias) completas para todos os anos, principalmente, no ano de 1997.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas referentes ao grau de intangibilidade (GI)

Ano	Média	Mediana	Dp	Mínimo	Máximo	N
1997	5,64	3,58	9,60	0,68	141,84	579
1998	7,39	3,44	28,35	0,47	654,12	615
1999	7,61	3,17	22,27	0,27	458,82	643
2000	6,01	2,98	10,63	0,22	114,67	672
2001	5,95	3,01	17,62	0,46	363,95	694
2002	4,87	2,42	14,58	0,16	230,47	697

Dp=desvio padrão; N=número de empresas

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas referentes à geração de valor ao acionista (SPREAD) em %

Ano	Média	Mediana	Dp	Mínimo	Máximo	N
1997	3,5	1,2	16,5	-14,4	288,7	581
1998	5,3	1,3	54,1	-11,5	1.303,2	605
1999	3,3	0,8	34,3	-15,3	824,0	631
2000	2,2	0,6	13,0	-14,1	218,1	649
2001	1,0	-0,3	13,5	-15,6	256,4	653
2002	0,4	-0,5	11,4	-16,1	206,6	692

Dp=desvio padrão; N=número de empresas

Fonte: Elaborada pelos autores.

Pelos resultados expostos, percebe-se que as médias e medianas não estão muito próximas, indicando que a distribuição não é simétrica e que há valores extremos que estão afetando as médias. Analisando os valores mínimos e máximos, pode-se notar, também, que existem valores muito distantes do padrão, quando comparados com as médias e com as medianas da amostra em cada ano. Observa-se, igualmente, que, em todos os anos, o valor do desvio padrão foi bastante superior à média; isso indica que existe uma alta variabilidade nos dados, provavelmente, devido à presença de valores muito discrepantes, cuja presença pode afetar consideravelmente as médias. Dessa forma, além de as médias distorcidas não refletirem a realidade da amostra, uma variabilidade muito grande dos dados pode fazer com que os testes estatísticos deixem de detectar diferenças importantes.

Com o intuito de obter dados mais consistentes e melhorar a análise estatística, foi feito um corte

das observações com base nos *quantis* de distribuição das variáveis, procurando eliminar o menor número possível de observações. Os pontos de corte foram definidos pelos *percentis* que apresentavam valores muito distantes dos demais. Assim, retirou-se da análise 5% das observações mais altas e 5% das observações mais baixas do grau de intangibilidade (GI) e 2,5% das observações mais altas e 2,5% das observações mais baixas do SPREAD. Dessa maneira, para cada ano foram eliminadas, em média, 20% das observações.

É importante ressaltar que a exclusão desses valores discrepantes contribui para melhorar a qualidade da análise, uma vez que torna a distribuição dos valores mais simétrica (mais semelhante à Distribuição Normal) e a amostra mais homogênea, pois diminui sua variabilidade. As novas estatísticas descritivas, com a exclusão dos valores discrepantes, estão apresentadas nas tabelas a seguir. Pode-se observar que os valores da média e da mediana

tornaram-se bem mais próximos e o máximo e o mínimo não atingem valores muito extremos. Nota-se,

também, uma redução considerável nos valores dos desvios padrões.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas referentes ao grau de intangibilidade (GI), eliminando-se os outliers

Ano	Média	Mediana	Dp	Mínimo	Máximo	N
1997	4,39	3,71	2,55	1,44	15,23	456
1998	4,81	3,56	3,48	1,17	18,41	488
1999	4,82	3,20	4,15	1,04	20,75	517
2000	4,42	3,10	3,46	0,89	17,86	544
2001	3,90	3,04	2,60	1,14	13,94	563
2002	3,00	2,41	1,91	0,83	9,90	598

Dp=desvio padrão; N=número de empresas

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas referentes à geração de valor (SPREAD) em %, eliminando-se os outliers

Ano	Média	Mediana	Dp	Mínimo	Máximo	N
1997	2,0	1,2	5,7	-8,5	28,0	456
1998	2,1	1,3	5,7	-8,1	22,5	488
1999	1,2	0,9	5,7	-10,4	22,0	517
2000	1,2	0,7	6,0	-10,2	29,9	544
2001	-0,1	-0,3	5,6	-11,6	21,5	563
2002	-0,4	-0,5	5,0	-12,0	18,7	598

Dp=desvio padrão; N=número de empresas

Fonte: Elaborada pelos autores.

3.2 Resultados do Teste *t-Student*

O teste *t-Student* foi aplicado para comparar o nível de geração de valor ao acionista (SPREAD) entre dois grupos, as empresas intangível-intensivas e as empresas tangível-intensivas e, dessa forma, testar a hipótese fundamental nula da pesquisa. Nesse contexto, a existência de diferenças significativas entre as médias leva à rejeição da hipótese fundamental. Essa rejeição da hipótese fundamental demonstra que o desempenho econômico (geração de valor) das empresas intangível-intensivas é melhor do que o das empresas tangível-intensivas.

Como descrito anteriormente, as empresas foram previamente classificadas em dois grupos conforme a mediana da amostra: 1) Intangível-intensivas (empresas com valor de GI acima da mediana) e 2) Tangível-intensivas (empresas com valor de GI abaixo da mediana). Essa análise foi processada para cada um dos períodos analisados, de 1997 até 2002.

Para avaliar a diferença entre as médias de SPREAD entre os dois grupos estudados, foi utilizado o teste *t* bicaudal e para testar se a média do grupo das empresas intangível-intensivas é maior do que o das empresas tangível-intensivas foi aplicado o teste *t* unicaudal. Esses dois testes se referem à

hipótese fundamental nula e a rejeição do teste unicaudal poderia levar à aceitação de uma possível hipótese alternativa (Ha): As empresas com maior intensidade (grau) de ativos intangíveis em sua estrutura geram mais valor aos seus acionistas.

A tabela 5, a seguir, mostra os resultados descritivos dos testes aplicados. Em todos os anos, observa-se que o grupo das empresas intangível-

intensivas tem um SPREAD médio maior do que o grupo das empresas tangível-intensivas. Além disso, nota-se que, com exceção do ano de 1998, o grupo de empresas tangível-intensivas apresentaram médias negativas, destruindo valor para seus acionistas, enquanto apenas as empresas intangível-intensivas apresentaram médias positivas, ou seja, criaram valor para seus acionistas.

Tabela 5 – Estatísticas referentes ao SPREAD (em %) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas

Ano	Estatística	Grupo		Teste t
		Tangíveis	Intangíveis	p-valor
1997	Média	-0,3	4,3	
	Mediana	-0,3	3,1	<0,0001 ^b
	Dp	3,5	6,6	
	Mínimo	-8,5	-8,1	<0,0001 ^u
	Máximo	12,1	28,0	
	N	228	228	
1998	Média	0,6	3,6	
	Mediana	0,5	2,9	<0,0001 ^b
	Dp	4,4	6,4	
	Mínimo	-7,9	-8,1	<0,0001 ^u
	Máximo	21,7	22,5	
	N	244	244	
1999	Média	-0,8	3,2	
	Mediana	-0,5	2,6	<0,0001 ^b
	Dp	4,3	6,3	
	Mínimo	-10,4	-10,4	<0,0001 ^u
	Máximo	17,6	22	
	N	259	258	
2000	Média	-0,6	3,0	
	Mediana	-0,5	2,0	<0,0001 ^b
	Dp	4,7	6,7	
	Mínimo	-10,2	-10,1	<0,0001 ^u
	Máximo	24,1	29,9	
	N	272	272	
2001	Média	-1,6	1,4	

Continua

Continuação

Ano	Estatística	Grupo		Teste t
		Tangíveis	Intangíveis	p-valor
	Mediana	-1,6	1,0	<0,0001 ^b
	Dp	4,6	6,2	
	Mínimo	-11,5	-11,6	<0,0001 ^u
	Máximo	17,5	21,5	
	N	282	281	
2002	Média	-1,6	0,8	
	Mediana	-1,4	0,5	<0,0001 ^b
	Dp	4,2	5,5	
	Mínimo	-11,6	-12	<0,0001 ^u
	Máximo	18,7	17,1	
	N	299	299	

Dp: desvio padrão; N: número de empresas; b: teste bicaudal; u: teste unicaudal;

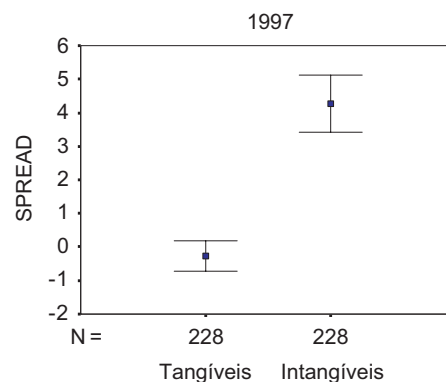
Fonte: Elaborada pelos autores.

No teste de comparação entre as médias, todas as diferenças foram consideradas estatisticamente significantes ($p < 0,0001$), tanto com o teste bicaudal quanto com o teste unicaudal, comprovando que as empresas com maior grau de intangibilidade, realmente, podem gerar mais valor aos seus acionistas. Os resultados dos dois testes foram concordantes para todos os anos, pois o teste bicaudal, que é mais conservador (pois rejeita a hipótese mais dificilmente) do que o teste unicaudal, apresentou níveis descritivos muito pequenos (p -valor). Isso leva a concluir que existe mesmo uma diferença significativa entre as médias.

Apontadas essas diferenças significativas entre as médias, pode-se concluir, pelos resultados do teste unicaudal, que elas existem no sentido esperado, ou seja, o teste unicaudal confirma de forma significativa que as empresas intangível-intensivas geram mais valor aos acionistas do que as empresas tangível-intensivas, ou ainda, que as empresas intangível-intensivas apresentam um SPREAD médio maior do que o das tangível-intensivas. Portanto, a hipótese fundamental (Hf) de que não existe diferença de desempenho econômico entre as empresas com maior e menor grau de intangibilidade foi rejeitada para todos os anos no mercado norte-americano.

Para evidenciar as diferenças encontradas, esses resultados foram ilustrados por meio de gráficos de intervalos de confiança de 95% para as médias

do SPREAD para empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas em cada ano analisado.

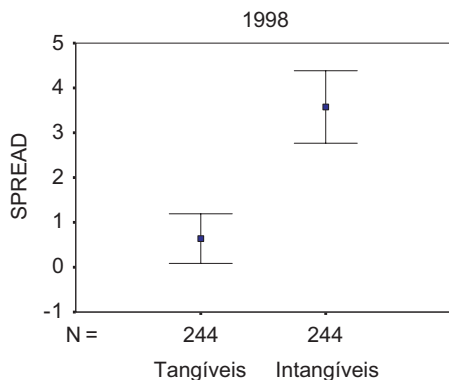


Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 2 – Intervalos de confiança para as médias de SPREAD (%) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas em 1997

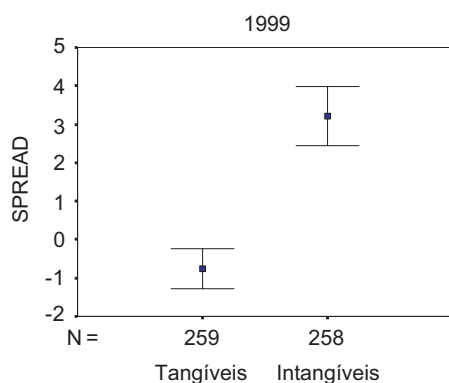
Pode-se notar que para o ano de 1997, não existe sobreposição dos intervalos, ou seja, o valor máximo estimado para a média das empresas tangível-intensivas não alcança o valor mínimo estimado para a média das empresas intangível-intensivas.

Da mesma forma, a simples observação dos gráficos para os anos subsequentes (1998 a 2002), demonstra que as variáveis mantêm comportamentos semelhantes para todos os demais anos, comprovando que, em média, as empresas intangível-intensivas geram mais valor aos acionistas do que as empresas tangível-intensivas.



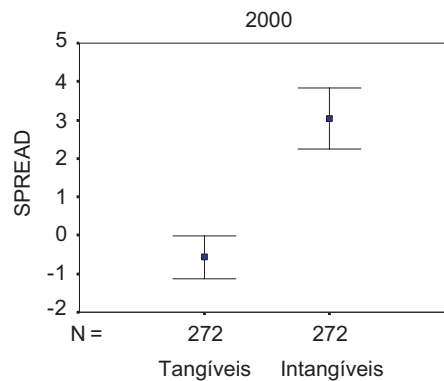
Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 3 - Intervalos de confiança para as médias de SPREAD (%) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas em 1998



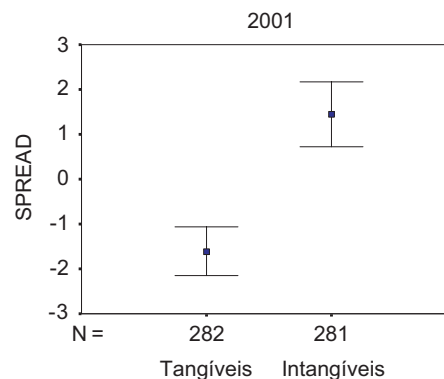
Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 4 - Intervalos de confiança para as médias de SPREAD (%) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas em 1999



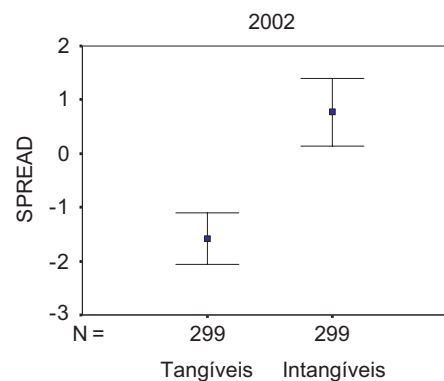
Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 5 - Intervalos de confiança para as médias de SPREAD (%) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas em 2000



Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 6 - Intervalos de confiança para as médias de SPREAD (%) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas em 2001



Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 7 - Intervalos de confiança para as médias de SPREAD (%) em empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas em 2002

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central deste estudo foi demonstrar a importância dos ativos intangíveis na geração de valor ao acionista, evidenciando diferenças de desempenho econômico entre as empresas com maior e menor grau de ativos intangíveis em sua estrutura; para tanto, esta pesquisa segregou a amostra de empresas em dois grupos distintos: as empresas intangível-intensivas e as empresas tangível-intensivas, nas quais o critério adotado foi o grau de intangibilidade (GI) e testou a hipótese fundamental nula da pesquisa utilizando testes estatísticos. Os resultados encontrados foram significativos.

Pode-se concluir que os ativos intangíveis são relevantes no desempenho econômico da empresa e os resultados obtidos nesta pesquisa demonstram isso, pois ficou evidente que empresas com maior parcela de ativos intangíveis geraram mais valor para seus acionistas. Os resultados encontrados foram tão claros que podem permitir, inclusive, inferir-se que, no período analisado, os ativos tangíveis proveram às empresas apenas lucros normais e que a verdadeira criação de valor foi proporcionada pelos ativos intangíveis.

Deve-se ressaltar que, conforme a legislação contábil e fiscal, muitos investimentos em ativos intangíveis são debitados como despesas no mesmo exercício social, afetando de imediato o resultado operacional da empresa e, dependendo da métrica de retorno utilizada, a geração de valor para seu acionista. Se o tratamento contábil e fiscal para os investimentos em ativos intangíveis fosse semelhante ao adotado para os ativos tangíveis, possivelmente o lucro da empresa seria maior e o mesmo ocorreria com o valor de seus ativos registrados pela Contabilidade, que tenderia a se aproximar, talvez, até do valor de mercado das empresas, refletindo um lucro mais adequado à capacidade de geração de riqueza daqueles ativos.

Assim, se uma empresa possui ativos intangíveis importantes em sua estrutura operacional, controlados e à disposição dessa empresa, que sejam capazes de produzir benefícios econômicos e ainda, provavelmente, sejam os responsáveis por desempenhos econômicos superiores (ou por uma expectativa futura de desempenho superior), esses ativos, como patrimônio das empresas e de seus acionistas, deveriam estar refletidos pela Contabilidade Financeira, e isso nem sempre ocorre, principalmente quando esses ativos são desenvolvidos internamente nas empresas.

É possível que as recentes fraudes contábeis retardem esse processo de crescimento da Ciência Contábil, mas, se a nova realidade já demonstra que os ativos intangíveis podem agregar valor às empresas, a Contabilidade precisa direcionar seus esforços no sentido de registrar esses ativos estratégicos e desenvolver uma forma de evidenciá-los, readequando, se necessário, seus princípios, convenções, normas e práticas, de forma que prevaleça a essência sobre a forma, pois mesmo a subjetividade e a conseqüente dificuldade de identificação e mensuração dos ativos intangíveis não podem servir de barreira para impedir esse processo de evolução.

Se as maiores dificuldades, segundo os técnicos, estão na mensuração dos ativos intangíveis, a Contabilidade poderia, inicialmente, por exemplo, apenas identificá-los em notas complementares (não necessariamente de forma monetária). Esse procedimento certamente, já poderia ser um avanço considerável.

A informação contábil ainda dá muita ênfase ao passado, não focando o futuro, as potencialidades e as perspectivas das empresas. Contudo, não se pode desconsiderar que a Contabilidade já é e tende a ser ainda mais, a maior fonte de informação para a tomada de decisões para os seus diversos usuários.

Portanto, em um contexto em que os ativos intangíveis parecem tornar-se uma das mais importantes fontes de vantagens competitivas das empresas, e o conhecimento já é admitido como fonte de recurso econômico, constitui-se um dos maiores desafios para a Contabilidade lidar com esse julgamento e com o intangível, pois o reconhecimento e a mensuração dos ativos intangíveis podem ser relevantes para a gestão da empresa, para a avaliação das estratégias adotadas pela administração e para a orientação das decisões dos provedores de capital.

Pode-se afirmar que esta pesquisa atingiu os objetivos aos quais se propôs, demonstrando a importância dos ativos intangíveis na geração de valor ao acionista, pois os resultados encontrados pelos testes estatísticos corroboram os pressupostos teóricos, demonstrando que a mudança de ênfase do ativo tangível para o ativo intangível tem fundamento e que investimentos em ativos intangíveis, mesmo que possam afetar negativamente o lucro contábil no curto prazo, podem, efetivamente, criar valor na empresa, estimulando o seu crescimento através de novos investimentos e contribuindo positivamente para o incremento da riqueza dos acionistas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE MARTINS, Gilberto de. Metodologias convencionais e não-convencionais e a pesquisa em administração. SP: *Caderno de Pesquisas Administração*. V. 0, nº 0, 2º sem., 1994.
- AVERSARI MARTINS, Vinicius. *Contribuição à avaliação do goodwill: depósitos estáveis, um ativo intangível*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – FEA/USP, 2002.
- BOULTON, Richard S.; LIBERT, Barry D.; SAMEK, Steve M.. *Cracking the value code*. New York: Harper Collings Publishers, 2001.
- CHAMBERS, Raymond J.. *Accounting, evaluation and economic behavior*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1966.
- DRUCKER, Peter. *Administrando em tempos de grandes mudanças*. S. Paulo: Pioneira, 1995.
- EDVINSSON, Lief; MALONE, Michael S.. *Capital intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos*. São Paulo: Makron Books, 1998.
- FELTHAM, Gerald A.; OHLSON, James A.. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, p. 689-731, 1995.
- FLAMHOLTZ, Eric. *Human resources accounting*. Londres: Jossey-Bass Publishers, 1985.
- GITMAN, Lawrence J.. *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Harbra, 7. ed., 1997.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. *Teoria da contabilidade*. S. Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 6. ed., 2000.
- _____. Conhecimento, ciência, metodologias científicas e contabilidade. Brasília: *Revista Brasileira de Contabilidade*. v. 27, nº 110, mar./abr., 1998.
- _____; MARTINS, Eliseu; e GELBCKE, Ernesto R.. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*. São Paulo: Atlas, 4. ed., 1995.
- KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P.. *A estratégia em ação: balanced scorecard*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1997.
- KASSAI, José R.; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. São Paulo: Editora Atlas, 1999.
- 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, 2002.
- LEV, Baruch. *Intangibles: management and reporting*. Washington: Brookings, 2001.
- _____. A matemática da nova economia. São Paulo: *HSM Management*, nº 20, ano 4, 2000.
- MANOBE, M. *Contribuição à mensuração e contabilização do goodwill não adquirido*. Tese (Doutorado em Contabilidade) – FEA/USP, 1986.
- MARTINS, Eliseu. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. Tese (Doutorado em Contabilidade) – FEA/USP, 1972.
- MOST, Kenneth S. *Accounting theory*. Columbus: Grid, 1977.
- NONAKA, Ikujiro; TAKEUCHI, Hirotaka. *Criação de conhecimento na empresa*. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- PARR, Russell L.. *Investing in intangible assets: finding and profiting from hidden corporate value*. New York: John Wiley & Sons, 1994.
- REILLY, Robert F.; SCHWEIHS, Robert P.. *Valuing intangible assets*. NY: McGraw-Hill, 1998.
- SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José L.. *Avaliação de ativos intangíveis*. São Paulo: Atlas, 2002.
- STEWART, Thomas. *Intellectual capital: the new wealth of organizations*. NY: Doubleday, 1999.
- SVEIBY, Karl E.. *The new organizational wealth: managing and measuring*. San Francisco: Berrett-Koehler, 1997.
- UPTON, Wayne S.. Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy. *Financial Accounting Series – Special Report*. FASB. USA: abril, 2001.

Endereço dos autores:

Universidade Santa Cecília
Rua Lobo Viana, 65 - Boqueirão
Santos - SP
11045-120

Faculdade de Econ., Adm. e Contabilidade – USP
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – Cidade Universitária
São Paulo – SP
05508-900