

O REFLEXO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NO VALOR DE MERCADO DE *SMALL CAPS* DA CONSTRUÇÃO CIVIL QUE COMPÕEM O ÍNDICE SMLL DA BM&FBOVESPA

Autores	Filiação	Email
Claudio Antonio Rojo	Unioeste	claudio.rojo@usp.br
Almir Ferreira de Sousa	USP	abrolhos@usp.br
Francielle Trento	Unioeste	frantrento@hotmail.com

Direitos de cópia - creative commons.

Recebido em: 22/11/2012

Aprovado em: 29/11/2012

Disponibilização no site 06/12/2012

Páginas: 155 - 168

ID do artigo 1595

Editor Científico: Prof. Dr. Osni Hoss, Ph.D.

RESUMO

No mercado competitivo em que as empresas se encontram, os ativos intangíveis vêm adquirindo cada vez mais importância estratégica de modo que se tornaram fator de diferenciação, o que proporciona uma série de vantagens competitivas como forma de enfrentar a concorrência e se sobressair em seus mercados de atuação, uma vez que os ativos tangíveis tais como fábricas ou equipamentos, por exemplo, podem ser rapidamente reproduzidos pelos concorrentes ou se tornam obsoletos. Por outro lado, ativos intangíveis como tecnologia, patentes, *software* e marcas seriam os grandes responsáveis por gerarem valor, uma vez que permitem agregar cada vez mais à empresa, já que são únicos, sendo assim, difíceis de copiar ou desenvolver. O procedimento metodológico foi o estudo de caso comparado das quatro empresas relatadas na pesquisa, perfazendo uma amostra de 7,99% de participação no SMLL, equivalente a 45,527% da amostra em relação ao setor da construção civil, que por sua vez representa 17,550% do SMLL. Desse modo, escolheu-se por conveniência um grupo de quatro empresas listadas pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&FBOVESPA) que compõem o índice das ações *small caps*, o SMLL, com o objetivo de verificar a relação direta entre o seu valor de mercado e o seu patrimônio líquido, identificando se o mesmo pode ser responsável pela maior criação de valor agregado à empresa frente aos seus concorrentes. Pelos resultados encontrados, apesar dos índices serem influenciados diretamente pelos diversos cenários em que se encontram as companhias, pôde-se concluir que os ativos intangíveis são relevantes no desempenho econômico e os resultados obtidos nesta pesquisa demonstram isto, pois ficou evidenciado que quanto maior parcela de ativos intangíveis, melhor o desempenho do valor da empresa percebido pelo mercado. Palavras-chave: small caps; valor de mercado; ativos intangíveis.

ABSTRACT

In the competitive market where companies are, intangible assets are acquiring increasingly strategic importance so that became differentiation factor, which provides a number of competitive advantages in order to compete and to excel in their markets operation, since the tangible such as factories, or equipment, for example, can be quickly reproduced by concurrent or become obsolete. Moreover, as technology intangibles, patents and brands software would be responsible for generating the large value, since they allow to add increasingly firm, since they are unique, therefore, difficult to copy or develop. The methodological procedure was the case study compared the four companies reported in the survey, giving a sample of 7.99% stake in SMLL, equivalent to 45.527% of the sample in relation to the construction industry, which in turn represents 17.550% the SMLL. Thus, it was chosen for convenience a group of four listed companies by the Stock Exchange of São Paulo (BM & FBOVESPA) that comprise the index shares small caps, the SMLL, with the objective of verifying the direct relationship between their value market and its shareholders' equity, identifying whether it may be responsible for the creation of greater value to the company ahead of its competitors. The results found, although the rates are directly influenced by the various scenarios in which they are companies, it could be concluded that intangible assets are relevant in economic performance and the results obtained in this study demonstrate that, because it was evident that the greater portion of intangible assets, the better the performance of the company's value perceived by the market.

Keywords: small caps; market value; intangible assets.

RESUMEN

En el mercado competitivo en el que las empresas son, los activos intangibles están adquiriendo cada vez más importancia estratégica de modo que se convirtió en factor de diferenciación, que ofrece una serie de ventajas competitivas para poder competir y sobresalir en sus mercados, ya que el material, como fábricas, por ejemplo, puede ser rápidamente reproducido por concurrente o se vuelven obsoletos. Además, como intangibles de tecnología, software, patentes y marcas sería responsable de generar el valor grande, ya que permiten añadir cada vez más firme, ya que son únicos, por lo tanto, difícil de copiar o desarrollar. El procedimiento metodológico utilizado fue el estudio de caso comparado de las cuatro empresas en la encuesta, dando una muestra de 7,99% de participación en SMLL, equivalente a 45,527% de la muestra en relación con la industria de la construcción, que a su vez representa el 17,550% el SMLL. Por lo tanto, se optó por la comodidad de un grupo de cuatro empresas de la lista de la Bolsa de Valores de São Paulo (BM & FBOVESPA) que comprenden las acciones de índice de pequeña capitalización, el SMLL, con el objetivo de verificar la relación directa entre su valor mercado y su patrimonio neto, identificando si puede ser responsable de la creación de mayor valor para la empresa por delante de sus competidores. Los resultados, aunque las tasas están directamente influenciadas por los diferentes escenarios en los que están las empresas, se podría concluir que los activos intangibles son relevantes en el desempeño económico y los resultados obtenidos en este estudio demuestran que era evidente que si mayor parte de lós activos intangibles, mejor será el rendimiento del valor de la empresa percibida por el mercado.

Palabras clave: small caps, el valor de mercado, los activos intangibles.

1 INTRODUÇÃO

A sociedade moderna vem continuamente sofrendo várias transformações, deixando cada vez mais para trás o seu período industrial e se reafirmando como era do conhecimento. Esse recurso somado aos demais fatores de produção já existentes, como terra, capital e trabalho, veio para estabelecer uma nova estrutura de relação econômica, pois como o conhecimento é próprio do ser humano, acaba por se tornar o fator chave nesta nova lógica econômica. Assim, o uso do conhecimento combinado com novas tecnologias passou a gerar benefícios que começaram a se refletir na percepção de valorização das empresas. Contudo, estes novos ativos não são reconhecidos adequadamente pelos métodos contábeis e financeiros tradicionais, tais ativos são denominados ativos intangíveis.

A criação de uma metodologia de avaliação dos ativos intangíveis é de fundamental importância para apoiar os administradores em diversas questões tais como em decisões de investimentos, em negociação com financiadores (como por exemplo, BNDES que implantou avaliação dos ativos intangíveis como parâmetro de concessão de financiamentos) e na captação de capital junto a investidores, com evidenciação da agregação de valor (HOSS, ROJO & GRAPEGGIA, 2010 p.4).

Ainda, de acordo com Garcia (2001) a discussão sobre os intangíveis tem sido uma das mais complexas no meio acadêmico. A contabilidade ao iniciar o século XXI defronta-se com uma realidade a qual deverá se pronunciar de forma objetiva, oferecendo alternativas para a evidenciação em seus demonstrativos de intangíveis criados pelas organizações em decorrência do empreendedorismo de seus gestores.

A contabilidade está diante de um desafio que é o de encontrar formas de mensuração para que possa assim, relatar estes ativos existentes nas empresas. A consequência desta falta de evidenciação é bastante perceptível nos casos de empresas cujo valor patrimonial, por exemplo, é bem inferior ao valor que o mercado está disposto a pagar pela mesma.

Cada vez mais, os ativos intangíveis ganham importância no sentido de buscar agregar valor ao produto e/ou empresa como forma de valorização de mercado. Para tanto, nos últimos anos tem crescido, por exemplo, o registro de patentes, equipes bem treinadas e eficientes canais de distribuição, já que estas possuem características únicas, que podem diferenciar empresas, produtos e serviços, trazendo vantagens competitivas muito difíceis de serem eliminadas. Sendo assim, a necessidade de manter-se no mercado, obriga as organizações a fortalecer cada vez mais esse seu intangível na busca constante da competitividade. Ainda, é de grande importância para a empresa poder medir esse 'fator de diferenciação' para que possa verificar o quanto o seu valor de mercado aumentou através da aplicação de recursos em seu ativo intangível, isso possibilita à mesma ter uma visão da importância que esses ativos representam frente à concorrência do mercado. Diante disso pergunta-se: é possível estimar o valor total dos ativos intangíveis pelo valor excedente ao patrimonial líquido das empresas para o mercado de capitais?

O artigo tem por objetivo analisar os ativos intangíveis de quatro empresas de pequena capitalização, conhecidas como *small caps*, listadas pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&FBOVESPA), participantes do índice SMLL,

verificando a relação direta entre o seu valor de mercado e o seu patrimônio líquido, identificando se o mesmo pode ser responsável pela maior criação de valor agregado à empresa frente aos seus concorrentes. Para tanto, foi realizado o levantamento de estudos internacionais recentes identificando quais as principais vantagens competitivas geradas pelo intangível e por fim buscou-se verificar o grau de intangibilidade, através da relação entre o valor de mercado das ações (VMA) e o patrimônio líquido. Todos os dados foram retirados do site da Bovespa. Para a realização do cálculo do grau de intangibilidade, foi realizada primeiramente uma multiplicação simples levando-se em conta a cotação de fechamento das ações ordinárias de cada empresa na data do último pregão do ano pelas respectivas quantidades de cada uma das ações emitidas pela companhia, na etapa seguinte, foi realizada a divisão do resultado pelo patrimônio líquido contábil.

Para dar fundamentação ao estudo, primeiramente, foi realizada a pesquisa bibliográfica para elaboração do referencial teórico, sendo que sua principal vantagem “reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais amplos do que aquela que poderia pesquisar diretamente” (GIL 2002, p.45). A metodologia utilizada quanto aos objetivos foi a pesquisa exploratória que conforme afirma Silva (2003) é realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, para torná-lo mais explícito ou para construir hipóteses. Quanto aos procedimentos, foi realizado estudo de caso das quatro empresas relatadas na pesquisa, perfazendo uma amostra de 7,99% de participação no SMLL, equivalente a 45,527% da amostra em relação ao setor da construção civil, que por sua vez representa 17,550% do SMLL. O estudo de caso, de acordo com Chizzotti (2006), objetiva reunir os dados sobre um determinado objeto de estudo e, desse modo, tentar obter um conhecimento mais amplo sobre esse objeto. Foi adotada uma abordagem quantitativa, uma vez que trabalha com variáveis mensuráveis, no caso, os dados coletados para a mensuração dos intangíveis das quatro empresas em estudo. Roesch (1999) recomenda que a pesquisa quantitativa deva ser utilizada quando o trabalho tem o propósito de medir as relações entre as variáveis ou o resultado do projeto.

2 OS ATIVOS INTANGÍVEIS E A COMPETITIVIDADE

O aumento constante da competitividade entre as empresas elevou a importância estratégica dos ativos intangíveis como fator de diferenciação, o que proporciona uma série de vantagens competitivas como forma de enfrentar a concorrência e se sobressair em seus mercados de atuação, uma vez que os ativos tangíveis tais como fábricas ou equipamentos, por exemplo, não são os responsáveis pela maior parte da geração de valor em uma empresa, já que em um ambiente competitivo, eles poderiam ser rapidamente reproduzidos ou se tornarem obsoletos. Por outro lado, ativos intangíveis como tecnologia, processos de fabricação, patentes, redes de distribuição, licenciamento de programas, franquias de atletas, reputação, carteira de clientes, *softwares* ou marcas seriam os grandes responsáveis pela geração de valor, de modo que permitem à empresa agregar cada vez mais valor ao seu produto final, ao mesmo tempo em que se tornam pontos fortes contra a concorrência já que são únicos, sendo assim, difíceis de copiar ou desenvolver.

De acordo com Garcia (2001) as empresas visionárias deste século são

detentoras de recursos criados a nível destas organizações, tais como uma patente, uma marca ou uma estrutura organizacional sem igual, ou seja, aquilo que até décadas atrás gerava riqueza, que é o caso dos ativos financeiros, são incapazes de alavancar de forma extraordinária se não estiverem agregados a recursos tecnológicos e/ou humanos. Todos estes ativos são gerados a partir de três aspectos: inovação, práticas organizacionais e recursos humanos. Como por exemplo, o tamanho dos intangíveis da Microsoft foi criado obviamente pela inovação volumosa e altamente próspera desta empresa.

2.1 Mensuração do valor das empresas: aspectos conceituais

Uma das características fundamentais de todo ativo intangível é sua singularidade que, pode agregar vantagens competitivas independente de estar contabilizada. Conforme afirma Kayo (2002), esta singularidade é um importante elemento de diferenciação, assim exemplifica citando a marca Coca-Cola, que é propriedade de apenas uma empresa, enquanto as máquinas que fabricam refrigerantes podem ser compradas por qualquer outra.

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

A influência relativa dos ativos intangíveis sobre o valor das empresas pode variar por diversos motivos: em função do setor de atividade, do ciclo de vida do produto e da empresa, da missão das empresas, entre outros. O valor econômico de uma empresa do setor farmacêutico, por exemplo, pode ser influenciado principalmente pelos ativos intangíveis relacionados à pesquisa e desenvolvimento. Por outro lado, o valor das empresas de bens de consumo pode sofrer grande influência do valor da marca, por exemplo. As estratégias de investimento nos ativos intangíveis devem levar em conta todos esses aspectos. (KAYO *et. al.*, 2006).

Contudo, para Santos e Schmidt (2003), a tentativa de relacionar a palavra intangível à definição contábil dessa categoria não é simples, haja vista que muitos outros ativos não possuem tangibilidade e são classificados como se tangíveis fossem, tais como despesas antecipadas, duplicatas a receber, aplicações financeiras etc. “Isto porque os contadores têm procurado limitar a definição de intangíveis restringindo-a a ativos não circulantes” (HENDRIKSEN E BREDA; 1999; p.388). Contudo, conforme explica Padoveze (2008) os ativos intangíveis na condição de elementos patrimoniais adicionam valor à empresa, porém não são mensurados tradicionalmente pela contabilidade, salvo se já houver sido objeto de negociação anterior.

O conjunto dos princípios contábeis busca medir um valor que se cria no âmbito da empresa e esta medição é feita baseada no custo e no momento da venda dos produtos e serviços, quando então é captado o acréscimo de valor no patrimônio (AQUINO, 2000).

Para Perez e Fama (2006) as dificuldades de identificação e mensuração dos

ativos intangíveis, além da falta de informações gerenciais precisas sobre seu desempenho, contribuem ainda mais para a complexidade de gerenciamento destes ativos ou das empresas intensivas em ativos intangíveis, pois a contabilidade tradicional ainda está estruturada para uma era industrial, alocando gastos com matérias-primas e salários (trabalho) aos custos de seus produtos, processos ou atividades, mas considerando como despesas (não alocáveis), os gastos com treinamento, aquisição de novos clientes e, em alguns países, até gastos com pesquisas e desenvolvimento.

Ainda, os mesmos autores comentam que um fator que contribui fortemente para a limitação de investimentos em ativos intangíveis é o risco. O risco é um vetor fundamental de decisão nas empresas que investem intensamente em ativos intangíveis, pois o desenvolvimento interno destes ativos é moroso e arriscado e seus custos de aquisição e gerenciamento são muito altos. Além disto, há uma grande dificuldade de comercialização destes ativos, pois não existem mercados organizados para sua negociação.

2.2 Ativos permanentes e a Lei 11.638/07

Sabe-se que o ativo permanente refere-se a um grupo de contras que engloba os recursos aplicados em bens ou direitos de permanência duradoura, destinados ao funcionamento normal da empresa, como por exemplo, aplicações de recursos na compra de ações ou quotas de outras empresas e/ou aplicação de recursos em despesas que devem onerar o resultado de vários exercícios. Conforme explica Marion (2009) o ativo permanente “é integrado por investimentos, imobilizações técnicas e aplicações de recursos em despesas indispensáveis ao estabelecimento e início de funcionamento da empresa”.

Conforme explica Silva (2009 p.8) a partir da Lei nº 11.638 de 2007, ocorre a “extinção do ativo permanente como grupo do ativo. Os seus subgrupos (imobilizado, investimentos, diferido e agora o intangível) passam a integrar o ativo não-circulante.”

Entende-se que a partir da alteração da legislação promovida pela lei Lei nº 11.638/07, o ativo intangível pode ser apresentado no balanço patrimonial como um subgrupo do ativo não-circulante apenas se for possível mensurar o seu valor com segurança, o mesmo gerar benefícios para a empresa e se é possível separá-lo do patrimônio, vendê-lo e/ou transferi-lo.

2.2.1 Ativos Intangíveis

Para Hoss, Rojo e Grapeggia (2010) a palavra intangível vem do latim *tangere*, que significa tocar, logo, os ativos intangíveis são ativos de capital que não tem existência física. Dessa forma, pode-se afirmar que são representados por bens e direitos futuros associados a uma organização e, independentemente de estarem contabilizados possuem valor e podem agregar vantagens competitivas, tal como é o caso de uma marca.

De acordo com a Lei nº 11.638 de 2007 no intangível serão classificados “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.” (BRASIL, Lei nº 11.638/07)

Do ponto de vista financeiro, o ativo intangível, de acordo com Lev (2000), pode ser definido como um direito a benefícios futuros, que não possui corpo físico ou

financeiro (ações ou títulos de dívida). Essa definição contempla aspectos econômicos importantes na avaliação do ativo intangível. Em primeiro lugar, o ativo intangível é resultado de benefícios futuros, ou seja, da soma de lucros econômicos projetados e descontados a uma taxa de risco apropriada. Em segundo lugar, o intangível não possui corpo físico ou financeiro, isto é, do valor total do negócio são excluídos os ativos tangíveis (ativo fixo e capital de giro).

Ainda, conforme complementa Silva (2009) para o ativo ser enquadrado no subgrupo ativo intangível dentro do grupo ativo não-circulante, é necessário que o mesmo seja além de incorpóreo, separável, isto é, capaz de ser segregado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado ou então resulte de direitos contratuais ou de outros direitos legais, sejam esses direitos transferíveis ou separáveis da entidade, ou ainda, de outros direitos e obrigações.

Os ativos intangíveis proporcionam ganhos crescentes de escala: quanto maior a rede de usuários, maior o benefício para todos. Ao mesmo tempo apresentam o lado negativo dos ativos intangíveis: são muito caros, tanto para adquirir como para desenvolver e difíceis demais para gerenciar. Pode ainda ocorrer a deseconomia da complexidade, ou seja, quanto maior, mais caro para produzir. Como por exemplo, temos o caso do *software*, quando produzido para ser vendido no mundo, aumenta a complexidade de produção e conseqüentemente o seu custo. (HOSS; ROJO; GRAPEGGIA, 2010 p.38)

Nas últimas décadas, segundo Lev (2000) houve uma mudança drástica nas funções produtivas das empresas, que são os principais ativos que criam valor e crescimento. Os ativos intangíveis estão se tornando rapidamente substitutos dos ativos físicos, ao mesmo tempo, em que vem ocorrendo uma estagnação em nossos sistemas de mensuração e relatórios.

É claro que apenas “medir o valor dos ativos intangíveis como sendo a diferença entre o valor de mercado das empresas e seu valor contábil é insatisfatório (HOSS, 2008, p.12). O autor ainda afirma que tal prática usual de mensuração “está baseada em duas premissas falsas: que não há nenhum valor incorreto no mercado de capitais e que os balanços com valores históricos não refletem os valores atuais correntes” (HOSS, 2008, p.12).

Desse modo, a contabilidade está diante de um desafio que é o de encontrar formas de mensuração para que possa, assim, relatar estes ativos existentes nas empresas. A conseqüência desta falta de evidenciação é bastante perceptível quando nos deparamos com empresas cujo valor patrimonial, por exemplo, é bem inferior ao valor que o mercado está disposto a pagar pela mesma. Hoss, Rojo e Grapeggia (2010) ressaltam que a contabilidade não possui condições de gerenciar os ativos intangíveis, uma vez que os mesmos baseiam-se no princípio da transação, contabilizando apenas aquilo que tenha passado por alguma transação, compra ou venda, enquanto que os ativos intangíveis podem agregar altos valores sem nunca ter sido adquirido, como é o caso da marca própria.

2.2.2 Classificação dos ativos intangíveis

Quanto à classificação dos intangíveis, Hoss, Rojo e Grapeggia (2010, p.2) citam que “há inúmeros termos aplicáveis aos ativos típicos da era do conhecimento, tais como ativos invisíveis, incorpóreos, capital intelectual, humano, estrutural, *goodwill*, superlucros”.

Por sua vez, Hendriksen e Breda (1999 p.388) citam que “um item deve ser reconhecido quando: (a) corresponde à definição apropriada, (b) é mensurável, (c) é relevante, e (d) é preciso”. A norma se pronuncia desta forma por considerar os ativos como benefícios econômicos futuros prováveis, obtidos ou controlados por dada entidade em consequência de transações ou eventos passados. Portanto, sempre que um ativo intangível atender a estes requisitos poderá ser registrado.

Na prática, as empresas têm considerado alguns itens como despesas quando deveriam ser considerados como ativos, pelo potencial de geração de benefícios futuros. Podemos citar como exemplo, despesas com um treinamento avançado para vendedores. Se existem evidências fortes de que este gasto gera benefícios futuros, é relevante, necessário e mensurável, deverá ser apresentado como ativo.

Para Hoss, Rojo e Grapeggia (2010) existem diversos modos de classificar os ativos intangíveis, com o propósito de conferir a sua estrutura e ordená-los. Como por exemplo, os gastos em *goodwill* e *software* são considerados investimento, enquanto gastos com marcas, direitos autorais, conhecimento, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e mercado são considerados despesas.

Butler *et.al* (2000 *apud* HOSS; ROJO; GRAPEGGIA, 2010, p.50) sugere o agrupamento em quatro categorias de ativos intangíveis:

- a) Capital humano, tal como a habilidade individual em solução para clientes, competências e procedimentos.
- b) capital de clientes, como a força da relação com cliente, valor superior percebido pelos clientes e aumento de soluções customizadas;
- c) capital organizacional, como capacidade da organização para compor o conhecimento e classificá-lo em suas fontes como base de conhecimento, processos empresariais, cultura compartilhada, valores e normas;
- d) capital intelectual, que é sua habilidade para gerar um retorno em ativos para acionistas.

Outro agrupamento relevante é o proposto por Lev (2000), o qual diz que é extremamente difícil dar uma definição abrangente de ativos intangíveis, mas propôs agrupá-los em quatro categorias:

- a) Ativos associados à inovação do produto, como os que provem dos esforços de pesquisa e desenvolvimento de uma empresa;
- b) ativos associados à marca de uma empresa, que lhe permite vender os seus produtos ou serviços a um preço mais alto do que o de seus concorrentes;
- c) ativos estruturais, nem inovações vistosas nem inovações novas, e sim maneiras melhores, mais inteligentes e diferentes de fazer negócio que podem diferenciar uma empresa de seus concorrentes;
- d) monopólios, numa interpretação abrangente do termo - empresas que tem uma franquia, ou que fizeram um investimento a fundo perdido que os concorrentes teriam que igualar, ou que tem a seu favor uma barreira a entrada de outros competidores no mercado.

Na linguagem contábil, conforme explica Marion (2009), o termo que mais se aproxima do intangível é o *goodwill* que é definido como tal, de forma não perfeita, já que pode ser identificado pela diferença entre o valor contábil e o valor de mercado de uma empresa, sendo muitas vezes chamado também de fundo de comércio e/ou capital intelectual, mesmo os significados de ambos sendo diferentes. Explica ainda que *goodwill* pode ser considerado uma espécie de ágio, que resulta em um valor agregado para a empresa em função da lealdade dos seus clientes, da reputação,

da marca, do ponto comercial, das patentes registradas. Todos são exemplos reais, porém, difíceis de serem avaliados, já que muitas vezes são subjetivos. Por exemplo, a marca Marlboro que, para algumas pessoas pode ter um alto valor de mercado, para outros que não são adeptos do cigarro, a marca não tem valor algum, sendo assim, por ser uma questão de subjetivismo, que se torna tão difícil de ser destacado pela contabilidade.

A sociedade atual está sendo definida por diversos autores como sendo a sociedade do conhecimento. Verdadeiramente, o conhecimento tem exercido um papel fundamental no processo de criação de valor das empresas. Funcionários bem treinados, programa de recursos humanos, incentivos dados aos funcionários para a inovação, sinergia entre os programas de treinamento e os objetivos da empresa, entre outros aspectos, tem sido um diferencial das empresas na geração de resultados.

A prática contábil deve observar que o importante é a mensuração dos ativos de forma que o patrimônio líquido da empresa represente efetivamente o seu valor atual. De acordo com a situação tem-se a necessidade de utilizar uma forma ou outra na avaliação dos ativos, mas sempre com o objetivo de proporcionar dados que levem ao empreendedor avaliar a relevância do empreendimento/investimento e possa decidir pela continuação ou liquidação do mesmo.

3 LEVANTAMENTO E ANÁLISE DE DADOS

Para o levantamento dos dados escolheu-se um grupo de quatro empresas listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&FBOVESPA), que compõem o índice SMLL, das *small caps*. A escolha foi realizada com base em alguns critérios qualificantes para que a análise seguisse um mesmo padrão. Dessa maneira, considerou-se apenas empresas do ramo da construção civil, com índice de liquidez acima de 1, possuindo capital social com o mínimo de 2 bilhões e com pelo menos 2 milhões de títulos emitidos na bolsa sendo as ações comercializadas no novo mercado e que compõem o SMLL.

No cálculo do valor do intangível, foi realizada primeiramente uma multiplicação simples levando-se em conta a cotação de fechamento das ações ordinárias de cada empresa na data do último pregão do ano pelas respectivas quantidades de cada uma das ações emitidas pela companhia, na etapa seguinte, foi realizada a divisão do resultado pelo patrimônio líquido contábil. Ainda, uma análise de seu balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício (DRE), além do comportamento do mercado imobiliário e da construção civil atualmente, permitirão uma análise mais profunda no que diz respeito à influência dos intangíveis no desempenho da empresa.

As empresas analisadas, sua participação percentual na composição do índice SMLL, o impacto da amostra e o grau de intangibilidade (GI) de cada uma, estão demonstrados na tabela 01.

Tabela 01 - Avaliação do reflexo dos intangíveis no valor das empresas de pequena capitalização, do setor da construção civil listadas no SMLL da BM&FBOVESPA

Empresa	% SML L Total = 8%	GI	Avaliação do reflexo dos intangíveis no valor das empresas de pequena capitalização, do setor da construção civil listadas no SMLL da BM&FBOVESPA (2011)
---------	--------------------------------	----	--

O Reflexo dos Ativos Intangíveis no Valor de Mercado de Small Caps da Construção Civil que Compõem o Índice SmlI da Bm&Fbovespa

GAFISA S.A.	1,484	0,43	Com seu foco no mercado residencial de médio e alto padrão, a empresa que possui o menor índice apresentado. Alto grau de endividamento, além de alto índice de estoques, o que acabou provocando diminuição do número de lançamentos de imóveis pela empresa no ano de 2012, fator esse que, além de prejudicar suas ações na bolsa, ainda influenciou a sua atuação no mercado. A companhia não realizou grandes investimentos que pudessem alavancar o seu intangível.
MRV	2,875	1,09	A empresa está com destaque em seu índice, tendo focado na internet como uma ferramenta de informação, venda e relacionamento com seus clientes, através de atendimento <i>online</i> , redes sociais, <i>site</i> móbil e aplicativo para <i>iPhone</i> e <i>iPad</i> . Tem promovido a marca capacitado seus trabalhadores. O investimento tem resultado no seu grau de intangibilidade, proporcionando um excelente índice, o que demonstra que quanto maior o investimento, maior a chance de elevar o GI.
PDG REALTY	3,032	0,60	PDG Realty não tem bom índice de GI. Promoveu cortes expressivos dos lançamentos de novos projetos e não tem conseguido conservar suas parcerias que são essenciais para o desenvolvimento dos seus projetos. A empresa passa por dificuldades de manter e atrair profissionais qualificados, devido à companhia possuir vários processos administrativos e trabalhistas o que desmotiva e prejudica sua equipe. Enfrenta um momento de risco de não liberação de crédito, e falta capacidade financeira o suficiente para subsidiar suas obras até a entrega das mesmas.
ROSSI RESID	0,599	0,49	Foi o segundo menor índice apurado. Reflexo dos cortes nos lançamentos de projetos, resultou em uma redução considerável em suas vendas. A baixa lucratividade do setor, em geral, atribuída a estouros de orçamentos, tem contribuído para piorar ainda mais o desenvolvimento e crescimento da companhia. Não fez investimentos em setores estratégicos como forma de alavancar o seu intangível e melhorar sua perspectiva no cenário da construção civil.
Impacto % da amostra no SMLL	7,990		
Participação % do setor da construção no índice SMLL	17,55 0		
Impacto % da amostra no setor da construção do SMLL	45,52 7		

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados extraídos do último pregão de 2011 da BM&FBOVESPA e participação na carteira teórica do índice SMLL.

A empresa MRV Engenharia está com destaque em seu índice, tudo isso porque aposta na internet como uma ferramenta de informação, venda e relacionamento com seus clientes, através de atendimento *online*, redes sociais, *site* móbil e aplicativo para *iPhone* e *iPad*, além disso, promove fortemente sua marca através de patrocínio ao piloto Bruno Senna da Williams e ao clube de futebol Atlético Mineiro. Ainda, possui programas de capacitação nos canteiros de obra para trabalhadores da empresa e moradores das comunidades onde as obras funcionam. Pode-se notar claramente que, todo esse investimento, influencia diretamente no seu grau de intangibilidade, proporcionando à MRV um excelente índice, o que demonstra que quanto maior o investimento, maior a chance de elevar o índice de intangível da empresa.

É possível verificar a valorização das empresas perante o mercado através dos seus intangíveis, uma vez que este sofre influência direta das aplicações de recursos nas áreas estratégicas, como tecnologia, marca, pessoas e *softwares*. Ainda, percebe-se que estas aplicações renderam receita considerável, uma vez que no balanço patrimonial, visualizou-se o crescimento do intangível em proporção à sua receita.

Na contramão, a Gafisa S.A. que tem seu foco no mercado residencial de médio e alto padrão, é a empresa que possui o menor índice apresentado. Em análise, verificou-se que a mesma possui alto grau de endividamento, além de alto índice de estoques, o que acabou provocando diminuição do número de lançamentos de imóveis pela empresa no ano de 2012, fator esse que, além de prejudicar suas ações na bolsa, ainda influenciou a sua atuação no mercado. A companhia não realizou grandes investimentos que pudessem alavancar o seu intangível, como é o caso da busca por novas tecnologias. O que se percebeu, é que aplicou fortemente na área ambiental através de soluções sustentáveis em suas obras, porém não foi o suficiente para que o seu intangível sofresse qualquer tipo de aumento.

No mesmo ritmo, devido à atual conjuntura macroeconômica e seus efeitos no mercado imobiliário, a PDG Realty não apresentou um bom índice, que foi afetado pelos cortes expressivos dos lançamentos de novos projetos em 2012, isso porque a empresa não tem conseguido permanecer suas parcerias que são essenciais para o desenvolvimento dos seus projetos, além disso, enfrenta dificuldades em manter e atrair profissionais qualificados, devido à companhia possuir vários processos administrativos e trabalhistas o que desmotiva e prejudica sua equipe. Ainda, depende diretamente dos financiamentos da Caixa Econômica Federal para ampliar a capacidade de vendas e o desenvolvimento de novos projetos, isso afeta diretamente seu financeiro, uma vez que fica na dependência da liberação dos financiamentos para o recebimento. Dessa maneira, caso haja algum corte nesse tipo de liberação de crédito a empresa não possui capacidade financeira o suficiente para subsidiar suas obras até a entrega das mesmas.

Seguindo a mesma lógica de análise, a Rossi Residencial é a empresa com o segundo menor índice. Da mesma maneira que a PDG, realizou corte nos lançamentos de projetos, o que refletiu em uma redução considerável em suas vendas. A baixa lucratividade do setor, em geral, atribuída a estouros de orçamentos, tem contribuído para piorar ainda mais o desenvolvimento e crescimento da companhia. De uma maneira geral, percebeu-se que não houve investimentos em setores estratégicos como forma de alavancar o seu intangível, tanto é que se percebe um aumento mínimo no seu intangível, de um trimestre para outro, demonstrado em seu balanço patrimonial.

É preciso interpretar os cenários (ROJO, 2005) e tendências possíveis para ações estratégicas que sustentem os resultados desejados pela gestão da construção civil (RODRIGUES, ROJO & BERTOLINI, 2012).

De uma maneira geral, percebe-se que a perspectiva de um cenário com menor crescimento econômico leva a mais cortes de juros, o que tenderia a favorecer o segmento, além disso, o maior acesso das classes C e D ao crédito e maior renda das classes A e B, além do incentivo do programa Minha Casa, Minha Vida, do governo federal para construções populares, acabou levando as construtoras e incorporadoras a realizar elevado volume de lançamentos e vendas, resultando em problemas de capacidade de execução e de entrega das unidades prometidas. Pode-se observar que algumas empresas acabaram sendo afetadas de forma mais negativa, pagando alto preço para gerenciar custos, parceiros e obras, realizando cortes de lançamentos de novos projetos, fim de parcerias e também a saída de determinadas regiões do país, o que acabou influenciando diretamente em suas vendas, passando uma imagem negativa de sua marca. Com poucas exceções, os resultados financeiros das principais companhias que compõem o setor vieram

abaixo do esperado pelo mercado no primeiro trimestre, pressionados, entre outros fatores, por estouro do custo das obras.

Em contrapartida, o interesse global no setor imobiliário brasileiro vem crescendo continuamente devido a fatores como a realização de eventos esportivos como a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas em 2016, crescimento econômico e garantias legais. Além da valorização do capital, a segurança para investir no Brasil e as boas oportunidades de retorno do investimento no mercado de imóveis tem contribuído para intensificar o interesse dos investidores.

4 CONCLUSÕES

O objetivo central deste estudo foi mensurar os ativos intangíveis verificando a relação direta entre o valor de mercado e o seu patrimônio líquido, identificando se o mesmo pode ser responsável pela maior criação de valor agregado à empresa frente aos seus concorrentes. Para tanto, foi fundamental o levantamento de estudos recentes sobre o tema como forma de embasamento teórico para comprovação dos fatos apresentados, além de descrever as características estratégicas dos mesmos na atual sociedade do conhecimento, verificando se investimentos em ativos, efetivamente, poderiam levar as empresas a desempenhos superiores, demonstrando assim, a importância dos intangíveis. A identificação das vantagens competitivas geradas pelo intangível demonstrou, na atuação das empresas, o quanto é importante o investimento nessa área e também como pode ter excelente retorno, sendo ele não somente financeiro, mas também relacionado à maior competitividade frente ao mercado. Desse modo, após uma detalhada apresentação das características destes ativos e de como estas poderiam afetar a *performance* empresarial, realizou-se o cálculo do grau de intangibilidade dos ativos das empresas, ou seja, o cálculo da representatividade dos ativos intangíveis na estrutura de ativos através da variável grau de intangibilidade - GI.

Em todos os casos analisados, verificou-se que o grau de intangibilidade é influenciado diretamente pelas ações estratégicas desenvolvidas pela empresa, um exemplo disso é a aplicação de recursos em treinamento e desenvolvimento, tecnologias, *softwares*, marcas e patentes, que assegurou às companhias com maior aplicação de recursos nesses setores, além de excelentes índices, inúmeras vantagens competitivas. Do mesmo modo, os acontecimentos promovidos pelos diferentes cenários nos quais as empresas se encontram tem influência direta neste índice, como no caso da construção civil, eventos esportivos como a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas em 2016, além das amplas linhas de crédito para construção e aquisição de imóveis que se estendem até as classes C e D através de programas do Governo Federal como Minha Casa, Minha Vida. Além do mais, observou-se também, que o grau de intangibilidade tem relação com o aumento do valor de mercado das companhias, o que comprova que, quanto maior o investimento em intangíveis, maior é a possibilidade de valorização da empresa perante o mercado.

Em suma, concluiu-se que é possível mensurar o ativo intangível das companhias através do seu grau de intangibilidade, se valendo do seu valor patrimonial relacionado com o valor percebido pelo mercado acionário, sendo que a aplicação contínua de recursos neste, é responsável pela geração de valor das empresas diante os seus concorrentes, tudo isso através de ações estratégicas que não se baseiam somente no campo contábil, mas principalmente no campo

estratégico.

Na perspectiva da gestão da empresa, é de grande importância que mensure esse 'fator de diferenciação' para que possa verificar o quanto o seu valor de mercado aumentou através da aplicação de recursos em seu ativo intangível, isso possibilita à mesma ter uma visão da importância que esses ativos representam frente à concorrência do mercado.

Pelos resultados encontrados, apesar dos índices serem influenciados diretamente pelos diversos cenários em que se encontram as empresas, pode-se concluir que os ativos intangíveis são relevantes no desempenho econômico e os resultados obtidos nesta pesquisa demonstram isto, pois ficou evidente que quanto maior parcela de ativos intangíveis, melhor o desempenho perante o mercado. As empresas analisadas que direcionam uma parcela maior de seus recursos para investimentos em ativos intangíveis, apesar dos riscos associados a estes ativos, estão obtendo melhores resultados econômicos, fortalecendo os pressupostos teóricos de que vantagens competitivas e retornos anormais estariam relacionados aos ativos intangíveis e intelectuais.

Portanto, pode-se afirmar que esta pesquisa atingiu os objetivos aos quais se propôs, demonstrando a importância estratégica dos ativos intangíveis, pois os resultados encontrados através dos cálculos 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, podem, efetivamente, diferenciar empresas e criar valor, estimulando o seu crescimento através de novos investimentos e contribuindo positivamente para a maior geração de valor perante o mercado.

O presente artigo ainda serve de ponto de partida para que outros estudos sejam desenvolvidos e busquem o maior aprofundamento no tema, uma vez que são poucos os estudos desenvolvidos na área de ativos intangíveis e suas associações com o valor de mercado, principalmente no que se refere as *small caps*.

REFERÊNCIAS

AQUINO, W. D. - Contribuição à Avaliação da Marca Corporativa – Rio de Janeiro, 2000, Dissertação de Mestrado - UERJ, 17 p.– Disponível em: <[HTTP://WWW.FABIANOCOELHO.COM.BR/ARTIGOS-CONTABILIDADE-GESTAO/ARTIGO-ATIVO-INTANG%AVEL-UMA-ABORDAGEM-TECNICA.PDF](http://www.fabianocoelho.com.br/artigos-contabilidade-gestao/artigo-ativo-intangivel-uma-abordagem-tecnica.pdf)>. Acesso em 10/10/2011.

BM&FBOVESPA. Índice SMLL. [HTTP://WWW.BMFBOVESPA.COM.BR](http://www.bmfbovespa.com.br). Acesso em 17/11/2012.

BRASIL. **Lei Nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <[HTTP://WWW.PLANALTO.GOV.BR/CCIVIL_03/_ATO2007-2010/2007/LEI/L11638.HTM](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acesso em: 08/05/2012.

CHIZZOTTI, Antonio. Pesquisa qualitativa em ciências humanas e sociais. Petrópolis: Vozes, 2006.

GARCIA, Editinete André da Rocha. **Ativo Intangível** - Goodwill e capital intelectual, uma necessidade de evidenciação nos relatórios contábeis. Tese de mestrado - São Paulo, 2001. Disponível em: <[HTTP://WWW.INTERCOSTOS.ORG/DOCUMENTOS/TRABAJO067.PDF](http://www.intercostos.org/documentos/trabajo067.pdf)>. Acesso em: 08/05/2012.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas. 2002. 4.ed.175 p.

O Reflexo dos Ativos Intangíveis no Valor de Mercado de Small Caps da Construção Civil que Compõem o Índice Smil da Bm&Fbovespa

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOSS, Osni. Modelo **Hoss de Avaliação de Ativos Intangíveis**. In *CAP Accounting and Management* – Revista TECAP. ISSN 1984-7378. Número 2. Vol. 2. Pato Branco, UTFPR (UFSC) 2008. Disponível em: <http://revistas.utfpr.edu.br/pb/index.php/CAP/article/viewFile/901/530>

HOSS, Osni; ROJO, Claudio Antonio; GRAPEGGIA, Mariana. Gestão de ativos intangíveis: da mensuração à competitividade por cenários. São Paulo: Atlas, 2010.

KAYO, Eduardo Kazuo, et al. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. v.10, nº 3, jul./set. 2006. – Disponível em : <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v10n3/a05v10n3.pdf>>. Acesso em: 01/03/2012.

KAYO, Eduardo Kazuo. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível- intensivas. Tese (Doutorado em Administração) – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. Fundamentos de metodologia científica. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

LEV. Baruch. A matemática da nova economia. Revista HSM Management, São Paulo, nº 20, maio/junho. 2000.

MARION. José Carlos. Contabilidade empresarial. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PADOVEZE, Clóvis Luís. Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMA, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial, São Paulo, 2006, 18 p. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17n40/v17n40a02.pdf> >. Acesso em: 09/03/2012.

RODRIGUES, Andrielle; ROJO, Cláudio Antonio; BERTOLINI, Geysler Rogis Flor. Formulação de estratégias competitivas por meio de análise de cenários na construção civil. Produção: São Paulo, 2012. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-65132012005000075&lng=en&nrm=iso>. access on 17 Nov. 2012. Epub Oct 16, 2012. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-65132012005000075>.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROJO, Claudio Antonio. Modelo para simulação de cenários: uma aplicação em instituição de ensino superior privada. Tese de doutorado da Universidade Federal de Santa Catarina – Programa de pós-graduação em engenharia de produção. Florianópolis: UFSC, 2005.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P. Ativos intangíveis: Análise das principais alterações introduzidas pelos FAZ 141 e 142, v.3 nº 4 Revista ConTexto. Porto Alegre, 2003. Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11639/6841>>. Acesso em: 07/03/2012.

SILVA, Alexandre Alcântara da. Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis: Relativo às alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/2007 e Medida Provisória nº 449/2008. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2009. Disponível em: <<http://www.eduardodiniz.pro.br/documentos/observacaessobreasnovasdemostracaesfinanceirasalexandreasilva63695.pdf> >. Acesso em: 07/05/2012.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro. Metodologia da pesquisa aplicada à Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2003.