

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**WALISSON RAFAEL DE FREITAS**

**ATIVO INTANGÍVEL x PREÇO DA AÇÃO: UMA ANÁLISE DE EMPRESAS  
LISTADAS NA BOLSA DE VALORES**

**UBERLÂNDIA**  
**JULHO DE 2018**

**WALISSON RAFAEL DE FREITAS**

**ATIVO INTANGIVEL x PREÇO DA AÇÃO: UMA ANÁLISE DE EMPRESAS  
LISTADAS NA BOLSA DE VALORES**

Artigo acadêmico apresentando à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup> Lísia de Melo**

**Queiroz**

**UBERLÂNDIA  
JULHO DE 2018**

## RESUMO

Cada vez mais as empresas vêm buscando diferenciais competitivos para que possam permanecer e prosperar em um mercado que se encontra sempre dinâmico e acirrado. Os ativos intangíveis são elementos que vem ganhando espaço no cenário acadêmico e empresarial. Diante disso notam-se alguns estudos colocando o ativo intangível como peça fundamental para a geração de riqueza por parte das empresas e impulsionador do desempenho empresarial das mesmas. O objetivo deste estudo é verificar a correlação entre os valores contabilizados de ativo intangível e o preço da ação de empresas listadas na bolsa de valores. Foi realizada uma pesquisa descritiva e quantitativa com a intenção de verificar relações entre variáveis pré-definidas com a utilização de métodos estatísticos para análise e apuração dos resultados. Os resultados encontrados mostram a perspectiva de que há relação entre as variáveis e sugere que as empresas tendem a buscar maneiras de investir e evidenciar de forma apropriada os ativos intangíveis em suas demonstrações.

**Palavras chave:** Ativo intangível. Preço da ação. Valor da empresa.

## **ABSTRACT**

*Each companies come seeking competitive advantage so that they can stay and thrive in a market which is increasingly dynamic and raging. Intangible assets are elements that increasingly is gaining space in academic and business scenario. Therefore, some studies are reported indicating the intangible asset as a fundamental piece for the generation of wealth by the companies and a driver of their corporate performance. The objective of this study is to verify the impact of the variation of the values recorded in intangible assets total companies in the share price of companies listed on the stock exchange. The results show the prospect that there was no relationship between the variables and suggests that companies must seek ways to invest and to show correctly the intangible assets in their financial statements.*

**Keywords:** *Intangible assets. The share prices. The company's value*

**LISTA DE TABELAS**

TABELA 1 - EMPRESAS BRASILEIRAS COM MAIORES VALORES DE INTANGÍVEIS CONFORME PESQUISA.....	10
TABELA 2 - LISTA DAS EMPRESAS MAIS VALIOSAS SEGUNDO A PESQUISA.....	10
TABELA 3 - COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA.....	11
TABELA 4 - EMPRESAS COM ÍNDICE DE CORRELAÇÃO FORTE.....	13
TABELA 5 - EMPRESAS COM ÍNDICE DE CORRELAÇÃO MODERADA.....	13
TABELA 6 - EMPRESAS COM ÍNDICE DE CORRELAÇÃO FRACA OU NEGATIVA.....	14
TABELA 7 - RESUMO SINTÉTICO DOS ÍNDICES.....	14

## SÚMARIO

1. INTRODUÇÃO.....	2
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	3
2.1 Ativo intangível .....	3
2.2 Avaliação de empresas .....	5
2.3 O valor de mercado.....	6
2.4 Estudos anteriores.....	7
3. ASPECTOS METODOLÓGICOS .....	8
3.1 Classificação da pesquisa .....	8
3.2 Amostra e forma de coleta de dados .....	9
3.3 Limites dos estudos .....	12
4. ANÁLISE E INTEPRETAÇÃO DOS DADOS .....	12
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	15
REFERÊNCIAS .....	17

## 1. INTRODUÇÃO

Cada vez mais as empresas vêm buscando alternativas, segundo Lev (2001), para melhorarem seu desempenho estratégico e maximizarem seus resultados organizacionais, visando à sustentabilidade do negócio e crescimento sólido no mercado. Muitas empresas veem como alternativa, o investimento em novas plantas operacionais, outras apostam na inovação tecnológica e também existem as que optem por trabalhar fortemente em aspectos intangíveis como no crescimento e poder na marca, capital intelectual, patentes e direitos autorais que proporcionem um aprofundamento no *know how* do negócio e etc. Nesta linha de pensamento, Szuster (2013) opina que grande parte da riqueza das empresas é constituída através dos ativos intangíveis, porém aponta a dificuldade na mensuração dos mesmos.

Segundo Lev (2001), o interesse nos temas relacionados ao ativo intangível, está diretamente relacionado a dois pilares principais: a competição mercadológica entre as empresas e o desenvolvimento tecnológico. Este principalmente ligado à tecnologia da informação, onde cada vez mais as organizações precisam se diferenciar dos seus concorrentes para que elas possam “sobreviver” em um mercado cada vez mais acirrado e restrito à qualidade.

Martins (2013) afirma que os intangíveis são como quaisquer outros ativos. Pois eles devem ser dotados de benefícios econômicos futuros, a empresa deve ter o controle do mesmo e também a exclusividade para sua exploração. O trecho abaixo descreve a importância da mensuração do intangível para as empresas de forma geral:

os ativos intangíveis vão merecer cada vez mais a atenção dos investidores, dos credores e dos analistas, entre outros agentes econômicos e que eles vão cobrar respostas cada vez mais rápidas e mais eficientes dos contadores e dos auditores. Neste sentido o CPC oferece uma contribuição importante para o reconhecimento, mensuração e divulgação dos ativos intangíveis (ALMEIDA, 2014, p. 55).

Kayo (2006) afirma que investir no intangível pode ser uma excelente maneira para que o mercado possa reconhecer a marca e a potencialidade da empresa, promovendo uma boa percepção por parte dos clientes, fornecedores e também por investidores. Kayo (2006) ressalta que do ponto de vista estratégico empresarial, uma gestão eficiente do capital intangível tem como resultado importante acentuação no desempenho empresarial e na geração de valor econômico de uma instituição.

Assim percebe que autores, citados acima, reconhecem a importância do ativo intangível para a geração de valor para a empresa. Fato que caso confirmado levanta a hipótese de haver correlação entre o grau de intangibilidade das empresas com seus valores no mercado.

Diante deste contexto, onde as entidades investem em ativos intangíveis para aumentarem seu potencial de mercado surge a problemática desta pesquisa: Existe correlação entre o valor do ativo intangível com o preço das ações de empresas listadas na B3? Assim o objetivo é verificar a correlação entre o ativo intangível e o preço das ações de empresas brasileiras listadas na B3.

Verificar essa relação é de grande relevância para o mercado e a sustentabilidade das empresas, de modo a permitir que as empresas possam utilizar de tais informações e se posicionarem de maneira diferenciada diante de seu público alvo. Identificar essa relação também favorece aos investidores, que podem ter mais um indicador de que as empresas podem ou não favorecer retornos financeiros favoráveis analisadas as variações históricas dos valores de intangíveis. Portanto trata-se de uma pesquisa marcada pela sua aplicabilidade, pois os seus resultados podem servir de parâmetro e auxiliar na tomada de decisão empresarial.

Já em cenário acadêmico, a resposta para esta problemática resulta em um favorecimento no estudo dos ativos intangíveis e seus impactos na atualidade, uma vez que o tema vem ganhando cada vez mais espaço no mundo empresarial e existem poucos estudos relacionados a este tema.

A pesquisa teve como limite empresas listadas na B3 e também utilizou como efeito de comparação somente os valores mensurados no grupo de ativo intangível destas empresas. Sabe-se que a geração de valor pelos ativos intangíveis das organizações é um assunto multidisciplinar, porém esta pesquisa procurou dar enfoque somente no que tange aos aspectos contábeis e financeiros.

A composição do texto é feita da seguinte forma: Capítulo 1 - Introdução; Capítulo 2 – Referencial teórico; Capítulo 3 - Aspectos metodológicos; Capítulo 4 – Análise e interpretação dos dados e Capítulo 5 – Considerações finais.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Ativo intangível**

As leis 11.638/07 e 11.941/09 trouxeram várias modificações para o universo contábil, incluindo uma nova estrutura nas demonstrações que passou a ser obrigatória de serem apresentadas, para as companhias abertas e sociedades de grande porte.

Uma das modificações, nas estruturas das demonstrações que passou a ser exigência com essas leis, foi o grupo intangível. Deste modo, a lei 6.404/76, passa então a determinar que seja classificado como intangível “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”.

Para Martins (2013) os intangíveis são como quaisquer outros ativos, pois eles devem ser dotados de benefícios econômicos futuros, a empresa deve ter o controle do mesmo e também a exclusividade para sua exploração. Já o CPC 04(R1) traz em seu texto a definição de ativo intangível como um ativo não monetário, identificável, e sem substância física. Sendo assim, para o reconhecimento do ativo intangível devem ser observados três pontos principais: identificação, controle e geração de benefícios econômicos futuros. Para atender ao critério de identificação, o ativo deve ser separável da empresa, ou seja, pode ser vendido, alienado, cedido, transferido. Ao controle, nota-se que a empresa deve ter a capacidade de gozar dos benefícios econômicos futuros que o ativo tem a gerar.

Para exemplificar esta definição, Martins (2013, p. 317) comenta que:

o subgrupo intangível, regra geral, abriga marcas, softwares, licenças e franquias, receitas, fórmulas, modelos, protótipos, gastos com desenvolvimento e outros que atendam aos critérios de reconhecimento, que antes eram tratados no extinto grupo de ativo diferido ou no ativo imobilizado; abriga ainda os direitos autorais, presente em grande parte na indústria fonográfica e de audiovisual e todos e qualquer direito passível de controle e exploração que gere benefícios incrementais futuros, e que não esteja contemplado em uma norma específica que regule a matéria em particular.

O CPC 04 traz em seu texto que a mensuração dos ativos intangíveis, quando adquirido de terceiros (individualmente), deve ser feita e contabilizada de acordo com os custos incorridos naquela transação, incluindo o preço de compra e, caso tenha ocorrido, outros gastos que forem dispendidos para colocar o ativo à disposição da empresa. Conforme CPC 04 – Ativo Intangível, caso o ativo tenha sido adquirido em uma combinação de negócios, ele deve ser mensurado pelo valor justo da operação no momento da aquisição do mesmo, refletindo a expectativa de rentabilidade do ativo pelos participantes da negociação. Todavia, Almeida (2014) ressalta que: “caso não seja possível avaliar o seu valor de maneira confiável e o item resultar de direitos legais ou de outros direitos contratuais, este não deverá ser reconhecido com ativo”.

Stickney (2013) diz que a falta da mensuração do ativo intangível nas demonstrações contábeis faz com que os usuários das demonstrações critiquem o fato, pois para ele um

investidor pode querer estimar o valor desses intangíveis para decidir em qual momento comprar ou vender uma ação. Tal fato justifica a necessidade de estudar tal relacionamento, promovendo informações que possam aumentar a competitividade das empresas e enriquecer ainda mais as publicações científicas na área contábil.

## **2.2 Avaliação de empresas**

Avaliar tem o significado de apurar ou trazer uma estimativa referente a algo. A avaliação de empresas é um processo no qual os interessados são capazes de apurar o valor de uma entidade empresária seja ela comercial, industrial, prestadora de serviços e etc. Para isso existem vários modelos e técnicas, para que seja feita essa apuração, desde as mais simples e tradicionais até as mais modernas e complexas, com o objetivo de poder avaliar de maneira eficiente o valor de uma empresa.

Santos (2006) diz que a avaliação de empresas é o processo de designar valor monetário aos objetos que estão sendo mensurados, e deve ser apresentado de forma a representar a exatidão e ser o mais próximo possível da realidade. Deste modo é preciso que sejam destacados alguns atributos para a avaliação: objetividade, confiabilidade, oportunidade, precisão, exatidão e acurácia.

Porém, essa avaliação é motivo de muitas críticas e grandes discussões no mundo acadêmico e entre os profissionais contábeis, administradores e etc., pois em suma a estimativa de um valor para uma empresa ou mensurar um patrimônio, pode ser passível de muita subjetividade, pois depende de muitas variáveis como por exemplo: o perfil do avaliador, o objeto e o motivo da avaliação (compra, alienação, fusão, cisão e etc.) e também a variedade de modelos existentes na doutrina para a avaliação empresarial. Schmidt (2006) demonstra que de fato existe essa subjetividade, mesmo que os modelos utilizados para a avaliação sejam quantitativos. Para ele, os valores obtidos através dos modelos de avaliação sofrem efeitos tendenciosos derivados das crenças e dos valores pessoais do avaliador. E para minimizar, Schmidt (2006) recomenda que o avaliador deve evitar seu posicionamento antes do término da avaliação em se tratando de posicionar-se de modo a sub ou superavaliar a entidade.

Muitos são os modelos de avaliação existentes, porém segundo Schmidt e Santos (2005), esses modelos podem ser classificados em grupos:

- Avaliação por fluxo de caixa descontado: o fluxo de caixa estimado relativos ao objeto avaliado será descontado a valor presente utilizando taxas de desconto confiáveis.

- Avaliação relativa: a avaliação será feita com base em entidades semelhantes atuantes no mercado, relacionado uma variável comum entre elas, como: lucros, vendas, fluxo de caixa ou valor contábil.
- Avaliação de direitos contingentes: é o ativo que se paga mediante as contingências, ou seja, ocorrerá apenas se ocorrerem determinadas circunstâncias (dependendo de um evento futuro incerto).

Já Assaf Neto (2003) em sua literatura traz os seguintes métodos para avaliação de empresas:

- Método de múltiplo de mercado: essa técnica traz a intenção de o investidor avaliar uma empresa tendo em vista a comparação do seu desempenho com outras empresas similares em um bolsa de valores. Assaf destaca que um dos pontos fracos desta avaliação é a inconstância no valor das empresas que podem ser resultantes de anormalidades no mercado
- Método de fluxo de caixa descontado: para Assaf este método é o que mais apresenta rigor técnico e conceitual. Nele, o valor da empresa é estimado em cima das perspectivas de realização futura de caixa descontadas a valor presente, por uma taxa mínima de atratividade, que na maioria das vezes representa o custo de oportunidade. Este método traz três premissas principais: a. avaliação do investimento realizada com base nos fluxos de caixa; b. o risco é incorporado na avaliação econômica do investimento e a decisão identifica o valor presente do ativo com base na taxa de desconto escolhida.

Todas essas técnicas de avaliação têm suas aplicabilidades e o investidor tem condição de verificar quais as empresas de fato apresentam reais perspectivas de rentabilidade, tendo em vista uma melhor realização de investimentos.

### **2.3 O valor de mercado**

O valor de mercado empresarial é resultado da percepção dos investidores e do mercado de forma geral, para mensuração de valor para o patrimônio líquido de uma empresa em determinado momento. Pinheiro (2012) define que valor de mercado é o valor que os participantes compradores no mercado estão dispostos a pagar e os vendedores dispostos a receber atuando em um mercado organizado.

Pinheiro (2012) traz seu conceito da análise fundamentalista, demonstrando que para uma melhor mensuração do valor de mercado é preciso realizar um estudo de toda a informação

de alguma determinada empresa que esteja disponível. Partindo do princípio de que as ações têm apenas valor intrínseco.

Já Kerr (2011) traz o conceito de mercado eficiente, afirmando que o valor de mercado é rapidamente ajustado com a chegada de novas informações, uma vez que as empresas listadas nas bolsas são obrigadas a divulgar periodicamente suas informações contábeis-financeiras. Para ele vários fatores podem influenciar diretamente o valor da cotação do título na bolsa de valores. Talvez o principal seja o próprio mercado e suas leis, pois o valor da ação pode simplesmente ser afetado pela procura e oferta assim como produtos do mercado de bens segundo a abordagem da eficiência do mercado.

As abordagens de Pinheiro e Kerr são as premissas utilizadas para a realização deste estudo, pois tem a intenção de avaliar se uma das informações divulgadas pela empresa (Ativo Intangível Total) pode acarretar em uma variação no preço da ação da mesma.

## **2.4 Estudos anteriores**

Com indícios de uma grande possibilidade de os ativos intangíveis gerarem valor econômico aos acionistas Perez (2006) pesquisou sobre os ativos intangíveis e o desempenho empresarial. Ele comparou o grau de intangibilidade da empresa com o que chamou de SPREAD de rentabilidade. Neste estudo foi analisado 699 empresas nos Estados Unidos e Perez (2006) concluiu que os ativos intangíveis têm grande relevância no desempenho econômico das empresas e geram valor ao acionista.

Nesta mesma linha Nascimento (2010) fez um estudo testando a relação do grau de intangibilidade das empresas no setor de tecnologia da informação e telecomunicações com alguns indicadores econômicos Margem Líquida, ROA e ROE. Concluiu que foi insignificante o grau de intangibilidade das empresas estudadas com os indicadores econômicos.

Famá (2011) percebendo a importância e vantagens da mensuração correta de direitos intangíveis nas demonstrações contábeis por parte das empresas, tendo em vista o trabalho da empresa em melhorar sua imagem diante do seu público correlato, o autor estudou a relação entre ativo intangível e com práticas de governança corporativa. Apesar de as práticas de governança de fato trazerem boa imagem para as empresas que adotam, pois promovem uma maior confiabilidade por parte das pessoas, o estudo não conseguiu verificar a relação entre essas variáveis. Como resultado Famá (2011) apontou que apesar de a governança corporativa contribuir para a criação de aspectos intangíveis para a empresa, não pode se estabelecer uma relação direta e/ou proporcional entre elas.

Já Rodrigues (2012) fez sua pesquisa evidenciando a importância da mensuração do capital intelectual, estudando os principais métodos de mensuração, demonstrando a aplicabilidade e permitindo que os leitores pudessem ter um maior conhecimento sobre este tema que muitas empresas investem, mas não conseguem fazer a mensuração deste direito. Em seus resultados, Rodrigues (2012) apontou várias ferramentas para a mensuração do capital intelectual, porém destacou como dificuldade para este tópico, a subjetividade para a classificação do valor dos itens intangíveis.

Mantovani (2014) fez um estudo com o objetivo de apontar o nível de intangibilidade das empresas e conseguiu mensurar qual era a realidade delas em se tratando da contabilização do ativo intangível das empresas listadas na BMF&BOVESPA no ano de 2012. Assim pôde concluir que a maioria das empresas, naquele ano, já possuía algum valor destacado no grupo de ativos intangíveis nas demonstrações contábeis divulgadas.

Percebe-se que com o passar do tempo as empresas vem reconhecendo os benefícios que elas podem ter, promovendo uma mensuração mais coerente dos ativos intangíveis nas suas demonstrações contábeis. Mais de  $\frac{3}{4}$  das entidades listadas na BMF&BOVESPA já possuíam em 2012 pelo menos algum valor destacado no grupo de ativos intangíveis, segundo Mantovani (2014). A subjetividade para esta mensuração é ponto de dificuldade, pois é difícil mensurar um benefício ou um valor de algo que não é corpóreo conforme apontou Rodrigues (2014). Mesmo com todas essas dificuldades estudos apontam que uma mensuração adequada dos valores intangíveis pode trazer benefícios econômicos para as empresas e aos acionistas. E com isso a bibliografia contábil busca ferramentas para auxiliar as organizações nesta tarefa.

### **3. ASPECTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Classificação da pesquisa**

O problema de pesquisa trabalhado neste estudo é a comparação entre variáveis com o intuito de verificar a relação entre elas: variação no ativo intangível e preço das ações das empresas. Quanto aos objetivos, este estudo se enquadra como pesquisa descritiva. Esse tipo de pesquisa vem com o intuito principal de demonstrar características e particularidades de determinada população ou até mesmo estabelecer e analisar relações entre variáveis pré-definidas.

Segundo Beuren (2006), é muito fácil de notar a importância da pesquisa descritiva na área contábil para que se possa esclarecer determinadas características e aspectos inerentes a ela.

Quanto à abordagem do problema o melhor enquadramento para a pesquisa é a quantitativa. Este tipo de pesquisa é caracterizado pela utilização de técnicas estatísticas para coleta, análise e mensuração dos resultados. Richardson (1999, p.70) diz que a pesquisa quantitativa

caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples, como percentual e média, até as mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão e etc.

Para este trabalho, quanto aos procedimentos técnicos, foi utilizado o *ex post facto*. Como o próprio nome já sugere, em tradução nos dicionários, este procedimento tem a finalidade de trabalhar “a partir do fato passado” o que sugere que o estudo é realizado após as terem ocorridos às mutações das variáveis objetos de estudo e pressupõe também que o autor da pesquisa não tenha nenhum tipo de controle sobre tais variações, uma vez que no momento do estudo de fato já ocorreram. Sobre isso Gil (2002, p. 44-45) destaca que

o propósito básico desta pesquisa é o mesmo da pesquisa experimental: verificar a existência de relações entre variáveis. Seu planejamento também ocorre de forma bastante semelhante. A diferença mais importante entre as duas modalidades está em que na pesquisa *expost facto* o pesquisador não dispõe de controle sobre a variável independente, que constitui o fator presumível do fenômeno, porque ele já ocorreu. O que o pesquisador procura fazer neste tipo de pesquisa é identificar situações que se desenvolveram naturalmente e trabalhar sobre elas como se estivessem submetidas a controles.

### **3.2 Amostra e forma de coleta de dados**

A amostra deste estudo contou com um total de 24 empresas listadas na B3. Estas empresas foram escolhidas através de dois estudos realizados em anos anteriores, um deles apontando as empresas brasileiras com os maiores valores de ativos intangíveis contabilizados e a outra demonstrando as empresas mais valiosas do Brasil em seus respectivos anos.

No ano de 2009 um estudo realizado pela IAM – Intangible Asset Management Consultoria, em parceria com a The Brander e Brand Finance, apontou as empresas brasileiras de maior valor de ativos intangíveis, após o pior momento da crise mundial e tendência de recuperação econômica. Pela ordem, as dez maiores eram:

**TABELA 1 - EMPRESAS BRASILEIRAS COM MAIORES VALORES DE INTANGÍVEIS**

Bradesco (R\$ 51,3 bilhões)	Petrobras (R\$ 50,5 Bilhões)
Itaú Unibanco (R\$ 48,2 bilhões)	Ambev (R\$ 43,4 bilhões)
Banco do Brasil (R\$ 39,7 bilhões)	Vale (R\$ 32,5 bilhões)
Gerdau (R\$ 15,8 bilhões)	Vivo (R\$ 11,3 bilhões)
Natura (R\$ 10,4 bilhões)	CSN (R\$ 8,9 bilhões)

Fonte: I.A.M (2009) *apud* DCI (2009).

Outra fonte que foi utilizada como base para a composição da amostra para a realização deste estudo foi a pesquisa realizada por Azevedo (2016). Esta pesquisa apontou as 20 empresas mais valiosas listadas na até então chamada BMFBOVESPA. A justificativa para a utilização destas empresas como amostra nesse estudo foi inserir na amostragem empresas que já são consideradas valiosas no mercado para correlacionar com os valores contabilizados como ativos intangíveis em suas demonstrações.

Estas empresas eram:

**TABELA 2 - LISTA DAS EMPRESAS MAIS VALIOSAS**

Ambev	Itaú Unibanco
Bradesco	Petrobrás
Cielo	Vale
Telefônica	Santander
BB seguridade	Itaú S. A
Banco do Brasil	Ultrapar
BRF	BM&FBOVESPA
CCR	JBS
TRACTEBEL	WEG
KROTON	CPFL

Fonte: Azevedo (2016)

Com isso foi elaborada a amostragem para esta pesquisa, composta por 24 empresas:

**TABELA 3 - COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA**

Ambev	Banco do Brasil	BB seguridade	BM&FBovespa
Bradesco	BRF	CCR	Cielo
CPFL	CSN	Gerdau	Itaú S.A
Itaú Unibanco	JBS	KROTON	Natura
Petrobrás	Santander	Telefônica	Tractebel
Ultrapar	Vale	Vivo	Weg

Fonte: Dados da pesquisa

Os dados foram coletados entre os anos de 2.008 e 2.017. Dentro desse período foi possível analisar a relação das variáveis no momento da promulgação da lei 11.638/07 que alterou as normas contábeis. Assim, o estudo captou os dados desde a promulgação da lei que deu uma maior importância ao intangível e também traz os estudos até tempos mais recentes onde as entidades já estão mais familiarizadas com a apuração dos bens intangíveis e já conseguem observar as vantagens de fazer uma mensuração correta de tais itens.

As informações necessárias para o desenvolvimento da pesquisa foram retiradas do software Economática. Foi utilizado o valor destacado no campo de ativo intangível total no último dia útil de cada ano do período estudado. Já para o valor da ação foi utilizado os preços das ações ON e PN também no último dia de cada ano do período estudado.

Para verificar a correlação entre o ativo intangível e o valor de mercado (valor da cotação da ação) das empresas listadas na bolsa de valores foi utilizado técnicas estatísticas descritiva e de correlação.

A estatística descritiva foi utilizada para sumarizar e sintetizar o conjunto de dados retiradas do Economática. Com as técnicas da estatística descritiva foi possível deixar mais clara a apresentação das informações facilitando o entendimento e a apresentação. Anderson (2007) opina que os métodos da estatística descritiva podem ser utilizados com a finalidade de produzir sumários das informações que estão contidas em um determinado conjunto de dado, permitindo que os eles fiquem mais fáceis de serem interpretados.

Já a técnica estatística da correlação, promove a verificação de qualquer relação entre duas variáveis (causal ou não causal). Moore (2000) explica que a correlação é utilizada para

medir a intensidade e a direção de uma relação linear entre duas variáveis. Segundo SIEGEL (1975, p. 220):

O estabelecimento da existência de uma correlação entre duas variáveis pode constituir o objetivo precípua de uma pesquisa (...). Mas também representar apenas um passo, ou estágio, de uma pesquisa com outros objetivos, como, por exemplo, quando empregamos medidas de correlação para comprovar a confiabilidade de nossas observações.

Fávero et al. (2009) explica que o coeficiente de correlação de Pearson, tem como resultado entre -1 e 1. O sinal, positivo ou negativo, indica a direção da correlação, ou seja, valores positivos indicam que a correlação tem o mesmo sentido: se X aumenta Y também aumenta e vice-versa. Já os valores negativos indicam que a direção da correlação é oposta: Se X aumenta Y diminui e vice-versa.

Já em relação à grandeza da correlação tem-se que quanto mais perto de zero, mais fraca é a correlação e do contrário quanto mais perto de 1 mais forte é a correlação.

### **3.3 Limites dos estudos**

O presente estudo possui limitações no que tange sua abrangência de tempo e amostragem. A pesquisa fica limitada também às empresas escolhidas, que ocorreu para que houvesse uma representatividade definida e fins específicos. Outro fator limitante do trabalho é à base de dados escolhida, pois atuará somente com as empresas listadas na bolsa de valores, podendo futuramente o estudo ser replicado em empresas de capital fechado, verificando o impacto do ativo intangível no valor de mercado da empresa, utilizando outro método de avaliação.

## **4. ANÁLISE E INTEPRETAÇÃO DOS DADOS**

Ao aplicar o teste para verificar a correlação existente entre o valor do intangível e o preço da ação pode-se observar três comportamentos diferentes de correlação. A Tabela 4 demonstra as empresas que tiveram índice de correlação de 0,7 a 1.

**TABELA 4 - EMPRESAS COM ÍNDICE DE CORRELAÇÃO FORTE**

<b>Empresa</b>	<b>Coefficiente de correlação</b>
PETROBRAS ON	0,711
BB SEGURIDADE	0,715
WEG ON	0,822*
AMBEV	0,850**
VIVO PN	1,000**
TELEFONICA PN	1,000**
TELEFONICA ON	1,000**

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 4 mostra as ações que tiveram coeficiente de correlação entre 0,7 e 1 ao nível de significância de 1%. Foram elas: Petrobrás, BB Seguridade, WEG, Ambev, Vivo e Telefônica. Fávero *et al* (2009) explica que este índice demonstra que existe correlação forte ou muito forte entre as variáveis analisadas. Este resultado indica que existe uma acentuada relação positiva entre as variáveis estudadas. Nestas condições é possível afirmar que quando existe uma variação no valor do intangível o preço da ação também aumenta e vice-versa. Em resumo existe uma tendência de que as variáveis se alterem sempre no mesmo sentido.

Abaixo, na Tabela 5, têm-se as empresas que tiveram o índice de correlação entre 0,4 e 0,69:

**TABELA 5 - EMPRESAS COM ÍNDICE DE CORRELAÇÃO MODERADA**

<b>Empresa</b>	<b>Coefficiente de correlação</b>
CIELO ON	0,476
CPFL	0,641
ENGIE BRASIL	0,651**
PETROBRAS PN	0,656
CCR S.A	0,696

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 5 traz as empresas que tiveram coeficiente de correlação entre 0,4 e 0,69, que foram: Cielo, CPFL, Engie Brasil, Petrobrás PN e CCR S.A. As empresas listadas neste grupo também apresentam grau de correlação entre as variáveis: ativo intangível x preço da ação. Segundo Fávero *et al*. (2009) este índice estipulado entre 0,4 e 0,69 demonstra uma correlação moderada entre as variáveis analisadas. Elas se alteram no mesmo sentido, porém com menor proporcionalidade entre elas.

E por último, na Tabela 6, as empresas que apresentaram índice de fraca correlação ou correlação negativa, conforme o teste de correlação e interpretação de Fávero *et al*. (2009):

**TABELA 6 - EMPRESAS COM ÍNDICE DE CORRELAÇÃO FRACA OU NEGATIVA**

Empresas	Coefficiente de correlação
BRF SA ON	0,383
ITAU ON	-0,218
JBS ON	-0,327
ITAU PN	-0,484
GERDAU PN	-0,564
GERDAU ON	-0,565

Fonte: Dados da pesquisa

As empresas da Tabela 6 tiveram como resultado no teste de correlação um valor que demonstra baixo grau de correlação ou correlação negativa. As empresas foram BRF S.A, Itaú, JBS e Gerdau. De acordo com a interpretação de Fávero *et al.* (2009), sobre os índices de correlação, este número indica que a correlação entre as variáveis estudadas é fraca, ou seja, a alteração de uma das variáveis não afeta diretamente a segunda variável. Já no caso das empresas que apresentaram resultado negativo, a interpretação é que a alteração em uma das variáveis gera um impacto na outra variável no sentido contrário, ou seja, se uma aumenta a outra diminui e vice-versa.

Para uma melhor análise e interpretação de dados na Tabela 7 demonstra uma reorganização e síntese das tabelas anteriores:

**TABELA 7 - RESUMO SINTÉTICO DOS ÍNDICES**

Índice correlação de Pearson	Qt de empresas em (%)
0,7 a 1,0	38,90%
0,4 a 0,69	27,80%
<1,0 a 0,39	33,30%

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 7, acima, faz um paralelo considerando o percentual de empresas que estão em cada escala do índice de correlação de acordo com o estudo, levando em consideração o valor do ativo intangível e o preço da ação das empresas. A pesquisa aponta que 38,9% da amostra apresenta índice de correlação forte ou muito forte, 27,8% das empresas analisadas apresentam ao menos índice de correlação moderada e 33,3% delas apresentaram índice de correlação fraca ou negativa.

Analisando os dados e reagrupando as classificações da Tabela 7, acima, pode-se considerar que 66,7% das empresas analisadas neste estudo apresentaram índice de correlação de moderada a forte. Por outro lado, existe ainda uma parcela de 1/3 da amostra que demonstraram resultados diferentes dos citados acima, pois obtiveram o índice de correlação fraco e até mesmo negativo.

Nota-se então que existe uma parcela considerável da amostra em que pôde comprovar a correlação entre os valores contabilizados no ativo intangível total das empresas e o preço da ação das mesmas. Como sugeriu Perez (2006) em seu estudo que chegou à conclusão de que os ativos intangíveis têm grande relevância no desempenho econômico das empresas e geram valor ao acionista. Sua amostra contava com empresas de vários segmentos.

Porém, percebe-se também que uma pequena parcela da amostra não apresentou o índice de correlação direta e positiva. Demonstrando assim que a correlação entre as variáveis estudadas pode ainda ser influenciadas por outros aspectos. Como já havia sido concluído por Nascimento (2010) que realizou seu estudo com o objetivo de verificar a correlação entre o ativo intangível e alguns indicadores econômicos financeiros, como Margem Líquida, ROA e ROE apresentando resultado divergente dos encontrados por Perez (2006). A amostragem de Nascimento (2010) era limitada aos setores de tecnologia da informação e telecomunicações.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O principal objetivo desta pesquisa foi de avaliar a correlação no preço das ações das empresas listadas na bolsa de valores, ocasionadas pela variação nos valores contabilizados como intangíveis das mesmas empresas. Para isso foram selecionadas 24 empresas, escolhidas por ter os maiores valores de intangíveis registrados e outras por serem consideradas as empresas mais valiosas.

O estudo sugere que em uma grande parte das empresas, o aumento no valor registrado de ativo intangível ocasionou um aumento no preço das ações das mesmas. 66,7% das empresas analisadas tiveram grau de correlação de moderada a muito forte, ao analisar as variáveis preço da ação x valor do intangível.

Neste contexto, é possível considerar que os ativos intangíveis se tornaram nos últimos anos uma importante ferramenta que garante vantagem competitiva às empresas, considerando claramente a possibilidade de obter benefício econômico futuro com a geração desse tipo de ativo.

Dentro dos resultados encontrados neste estudo e levando em consideração os estudos anteriores de trabalhos similares, é possível perceber que, para a maioria das empresas analisadas, foi possível estabelecer que existe correlação entre o ativo intangível e o preço das ações das empresas. Porém nota-se que esta correlação pode não ser evidente quando analisadas

empresas de setores específicos, onde podem ter resultados diferentes devido a outros fatores não abrangidos nesta pesquisa.

A pesquisa atingiu o objetivo principal proposto de responder o relacionamento entre o ativo intangível e preço da ação. Com isso os investidores têm em mãos um novo dado para levar em consideração quando da análise e avaliação dos investimentos realizados e as empresas tem a possibilidade de utilizar o investimento em ativos intangíveis de modo estratégico a melhorar seu desempenho econômico.

O resultado deste estudo limita-se ao período pesquisado e apenas para as empresas listadas na amostragem. É importante ressaltar que o preço da ação pode ser influenciado por outras variáveis do mercado, como por exemplo as variações macroeconômicas, sendo considerada também uma limitação.

Como sugestão para estudos posteriores nesta temática é possível testar se existem setores específicos em que o investimento em ativos intangíveis pode de fato trazer aumento para o desempenho econômico das empresas. Ou, também, verificar o motivo de as empresas detectadas com grau de correlação fraco, neste estudo, não se beneficiarem de seus investimentos em ativo intangíveis.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003

ANDERSON, D. R. et al. **Estatística aplicada à Administração e Economia**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

AZEVEDO, Rita. **As empresas mais valiosas da Bolsa**. Revista Exame. [on-line]. São Paulo, 2016. Disponível na Internet: < <https://exame.abril.com.br/mercados/as-empresas-mais-valiosas-da-bolsa/>>

BRAGA, Hugo R.; ALMEIDA, Marcelo C. **Mudanças contábeis na Lei Societária: Lei no 11.638, de 28-12-2007**. São Paulo: Atlas, 2008.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 04**. Disponível em: < [http://www.CPC.org.br/pdf/CPC04\\_R1.Pdf](http://www.CPC.org.br/pdf/CPC04_R1.Pdf)>. Acesso em: 15. abr. 2017.

FAVERO, L. P; BELFIORE, P; SILVA, F. L; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, W. T. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea (RAC)**, v. 10, n. 3, p. 73-90, Jul./Set. 2006

KEER, Roberto Borges. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 1ª Ed.- São Paulo: Pearson Prentice, 2011

MOORE, D. S. A. **Estatística básica e sua prática**. a ed. Rio de Janeiro: LTC, 200.

LEV, Baruch. **Intangibles: management and reporting**. Washington: Brookings, 2001

MACHADO, Julio Henrique; FAMÁ, Rubens. **Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 11., 2011, Anais... São Paulo: Congresso USP, 2011.

MARTINS, J.R. **Capital Intangível: guia de melhores práticas para a avaliação de ativos intangíveis**. In: Integrare Business, 2013, São Paulo. Capítulo introdutório disponível em: [http://www.integrareeditora.com.br/imp\\_download/6am5ty9gcc\\_livreto\\_capitalintangivel.pdf](http://www.integrareeditora.com.br/imp_download/6am5ty9gcc_livreto_capitalintangivel.pdf)

MANTOVANI, Erick Fernandes Vieira; SANTOS, Fernando de Almeida. A contabilização do ativo intangível nas 522 empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Administração e Inovação**, v.11, n.3, p.311-328, 2014.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 40, p. 7-24, jan./abr. 2006.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2012.

RODRIGUES, Carla Nunes; DE ALMEIDA SANTOS, Fernando. Capital Intelectual: os principais métodos para mensuração e a sua aplicabilidade. **Revista Eniac Pesquisa**, v. 1, n. 2, p. 144-164, 2012.

DCI. Estudo aponta as maiores empresas de ativos intangíveis. 2009. Disponível em: <<https://www.dci.com.br/servicos/estudo-aponta-as-maiores-empresas-de-ativos-intangiveis-1.201433>>. Acesso em: 2017 jul. 2017.

SCHMIDT, Paulo; DOS SANTOS, José Luiz. **Introdução à avaliação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SCHMIDT, Paulo; DOS SANTOS, José Luiz; MARTINS, Marco Antonio. **Avaliação de empresas: foco na análise de desempenho para o usuário interno**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, Antônio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, relatórios, monografias, dissertações, teses**. São Paulo: Atlas, 2010.

STICKNEY, C. P., & Weil, R. L. (2001). **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. São Paulo: Atlas

SZUSTER, Natan et al. **Contabilidade geral: introdução à contabilidade societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.