
ATIVO INTANGÍVEL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NO MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO COMPARATIVO COM ESTADOS UNIDOS, EUROPA, AUSTRÁLIA E JAPÃO

INTANGIBLE ASSETS OF BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES: A COMPARATIVE STUDY WITH THE UNITED STATES, EUROPE, AUSTRALIA AND JAPAN

Marcos Paulo Pereira da Silva

MBA em Finanças pelo Instituto COPPEAD da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ
Contador do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES
Endereço: Av. República do Chile, 100 - 3o andar, Centro, Rio de Janeiro, Cep 20031-917– Brasil.
Telefone: (21) 3747-9775
E-mail: marcos_uerj@ig.com.br

Adolfo Henrique Coutinho e Silva

Doutor em Administração pela COPPEAD/UFRJ
Professor Adjunto da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ
Endereço: Av. Pasteur, 250, sala 238, Praia Vermelha, Urca, Rio de Janeiro-RJ, Cep. 22.290-240, Brasil.
Telefone: (21) 3938-5113
E-mail: adolfocoutinho@uol.com.br

Recebido: 04/03/2018 Aprovado: 20/07/2018
Publicado: 30/08/2018

Moacir Sancovski

Doutor em Administração pela COPPEAD/UFRJ
Professor Emérito da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ
Endereço: Av. Pasteur, 250, sala 238, Praia Vermelha, Urca, Rio de Janeiro-RJ, Cep. 22.290-240, Brasil.
Telefone: (21) 3938-5113
E-mail: msancov@facc.ufrj.br

RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar a representatividade do Ativo Intangível, incluindo o Goodwill, nas demonstrações financeiras de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2005 até 2015. A análise quantitativa dos dados focou as empresas com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e com informações disponíveis na base de dados Economatica©. Adicionalmente, foi realizada uma análise comparativa das empresas brasileiras, listadas no índice IBRX-100, com empresas dos Estados Unidos, Europa, Austrália e Japão. Os resultados demonstram que (1) os valores médios por empresa do ativo intangível e do Goodwill aumentaram ao longo do período analisado, embora tenham apresentado expressivas oscilações nos anos de 2008 e 2009, período de adoção do IFRS; (2) O montante total do Goodwill não reconhecido nas demonstrações financeiras foi maior do que o Goodwill reconhecido em todos os anos analisados nas empresas do índice IBRX-100; e (3) o montante de Goodwill das empresas nos Estados Unidos e na Europa são muito superiores aos observados na Austrália, no Brasil e no Japão. As evidências documentadas podem ser importantes para os participantes do mercado de capitais e de crédito em geral, e, principalmente, para as instituições financeiras que utilizam estas informações como insumo para avaliação do risco de crédito e como referência para limite de exposição de crédito.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Ativo Intangível. Goodwill.

ABSTRACT

This study aims to analyze the importance of Intangible Assets and Goodwill in the financial statements of Brazilian public companies between 2005 and 2015. The quantitative analysis of the data focused on companies registered with the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) and with information available in the Economática © database. In addition, a comparative analysis of the Brazilian companies, listed in the IBRX-100 index, was performed with companies from the United States, Europe, Australia and Japan. The results show that (1) the average values of goodwill and intangible assets increased despite significant fluctuations in the years of IFRS adoption (2008 and 2009); (2) For IBRX-100 Brazilian companies, it is observed that the amount of not recognized goodwill in the financial statements is much higher than the recognized goodwill in all the years analyzed; and (3) the total and average amount of goodwill for the North American and European companies is much higher than the ones in Australia, Brazil and Japan. The documented evidence could be important for capital and credit market players in general, especially for banks that use this information as input for credit risk assessment as well as defining limits for credit exposure.

Keywords: Capital Markets. Intangible Assets. Goodwill.

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo é determinar a importância relativa do Ativo Intangível e do Goodwill, reconhecidos ou não, nas demonstrações financeiras das empresas cujas ações integraram o índice IBRX-100 no período de 2005 até 2015; e compará-la com a importância relativa dessas duas categorias de ativos nas demonstrações financeiras das empresas dos Estados Unidos, da Europa, da Austrália e do Japão. Adicionalmente, serão comparadas as informações sobre a importância relativa do Ativo Intangível e do Goodwill nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras financeiras com as que não são financeiras, e das empresas que são reguladas com a das empresas que não são reguladas.

Como destacado há muitos anos pelo Professor Baruch Lev, da Universidade de Nova York, os investimentos em ativos intangíveis não têm sido avaliados corretamente tanto pelos administradores de empresas quanto pelos participantes de mercado, assim como não têm sido registrados adequadamente nas demonstrações financeiras divulgadas. No estudo publicado na Harvard Business Review, no ano de 2004, Baruch Lev argumenta que deficiências na divulgação de informações sobre os ativos intangíveis causam sérias distorções nos preços das ações e alocações de recursos equivocadas, que dificultam o crescimento das empresas e impactam seu desempenho. (LEV, 2004, p. 116)

Notadamente, o patrimônio líquido registrado nas demonstrações financeiras normalmente é representativo no caso das empresas que não possuem muitos ativos intangíveis, entretanto nas demais empresas as informações contábeis apresentadas segundo as normas contábeis vigentes podem não ser adequadas. Quanto maior a desconexão entre o valor patrimonial e o valor de mercado de uma empresa maior será a probabilidade de que os ativos intangíveis expliquem esta diferença.

Uma consequência prática da adoção do conceito de valor justo na elaboração das demonstrações financeiras no Brasil foi uma natural aproximação dos valores contábeis com os valores de mercado dos ativos e passivos de uma empresa. Assim, a utilização tempestiva do valor de mercado na mensuração dos itens patrimoniais possibilita uma consequente aproximação do valor contábil da empresa e o seu respectivo valor de mercado.

Os resultados apresentados neste estudo podem ajudar na compreensão das distorções que o atual modelo contábil possui em reconhecer adequadamente o valor dos ativos intangíveis das empresas.

A principal contribuição deste artigo é mostrar que as empresas, os usuários das informações das demonstrações financeiras, e os mercados de capitais serão beneficiados se administradores e contadores complementarem as informações requeridas pelo CPC com informações voluntárias qualitativas sobre os ativos intangíveis para compensar eventuais lacunas que ainda restam nas atuais normas de contabilidade.

Além da presente introdução, este estudo possui quatro partes complementares. A segunda parte apresenta a definição de ativo intangível e Goodwill e uma breve descrição das normas contábeis relacionadas, bem como os resultados de estudos anteriores. A terceira parte detalha os procedimentos metodológicos adotados na seleção das empresas, coleta e tratamento dos dados. A quarta parte apresenta os resultados da pesquisa, enquanto a última parte apresenta as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresenta a definição de ativo intangível e goodwill, as normas contábeis e os estudos anteriores.

2.1 Definição de Ativo Intangível e *Goodwill* e as normas contábeis relacionadas

Inicialmente, torna-se necessário um breve comentário sobre como os termos ativo intangível e goodwill foram tratados no presente estudo. Tal discussão torna-se necessária em função das diversas definições atribuídas a estes termos na literatura, conforme discutido por Martins et al. (2010). Analisando 138 trabalhos científicos, nacionais e internacionais, os referidos autores afirmam que estes termos não foram utilizados de forma uniforme em estudos anteriores, sendo ora adotados conceitos teóricos, notadamente mais abstratos, e ora utilizados conceitos extraídos de normativos contábeis, que são mais específicos e limitados.

Segundo Martins et al. (2010, p. 3), a literatura contábil define *Goodwill* como: “montante de lucros futuros esperados acima da rentabilidade normal de uma empresa, mensurado pela diferença entre o valor da empresa e o seu patrimônio líquido avaliado a valores de mercado”. Este conceito de goodwill, normalmente associado ao termo “Fundo de Comércio”, difere do conceito de ativo intangível, que se trata de todos os direitos incorpóreos, que têm valor econômico, utilizados na manutenção das atividades das empresas.

Segundo Hendriksen e Van Breda (2007), os ativos intangíveis, que carecem de substância física (item não monetário), podem ser ‘identificáveis’ ou ‘não identificáveis’ separadamente, sendo o goodwill um exemplo de ativo intangível não identificável, como destacado por Martins et al. (2010, p. 5).

Martins et al. (2010, p. 5) esclarecem ainda que o goodwill pode decorrer de “uma localização favorável, uma boa reputação, a habilidade e perícia dos seus empregados e gestores e sua relação duradoura com credores, fornecedores e clientes”, por exemplo. Embora uma empresa tenha um expressivo valor atribuído ao goodwill, este pode não necessariamente estar reconhecido nas demonstrações contábeis face ao não atendimento dos requisitos estabelecidos nas normas contábeis vigentes. O mesmo vale para os ativos intangíveis em geral, que possuem valor econômico e podem ser comercializados pela empresa (por exemplo, marcas, patentes, direitos autorais, direitos contratuais e de licenças de uso, carteira de clientes e fórmulas industriais).

2.2 Normas Contábeis sobre Ativo Intangível

Em 28 de dezembro de 2007 foi instituída a Lei nº 11.638/07, que permitiu que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitisse normas elaboradas em consonância com as normas internacionais

de contabilidade (IFRS - *International Financial Reporting Standards*), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Durante os anos de 2008, 2009 e 2010 (período de transição) foram emitidos diversos normativos pela CVM, em parceria com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

A Lei nº 11.638/07 instituiu a conta do ativo intangível, a qual passou a ser utilizada pelas empresas brasileiras nas demonstrações financeiras do exercício social de 31 de dezembro de 2008. Posteriormente, a Lei nº 11.941/09 determinou que o saldo existente nas contas de ativo diferido em 31/12/2008 que não pudesse ser alocado a outro grupo de contas deveria permanecer no diferido até a sua completa amortização. Naturalmente, a conta de ativo intangível absorveu a maior parte do saldo da conta de diferido existente nas empresas brasileiras, em virtude de sua natureza contábil ser a que mais se assemelhava a conta de diferido.

O Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) - Ativo Intangível, emitido 03/10/2008 e atualizado em 05/11/2010, estabeleceu o tratamento contábil a ser aplicado no reconhecimento, mensuração (inicial e subsequente), classificação e divulgação de informações sobre os ativos intangíveis. De acordo com este normativo, o ativo intangível é definido como “um ativo não monetário identificável sem substância física”.

São exemplos de ativos intangíveis: (a) gastos de desenvolvimento (somente aqueles gastos que atendam aos critérios previstos no item 57 do CPC 04 (R1)); (b) gastos com direitos autorais; (c) gastos com licenças e franquias; (d) gastos com softwares; (e) ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*); (f) gastos com concessões; e (g) marcas e outros.

Destaca-se que este normativo requer que o ativo intangível seja identificável, de forma a diferenciá-lo do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*).

Nesse contexto, o ativo intangível satisfaz o critério de identificação quando: (a) for separável, ou seja, puder ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, individualmente ou junto com um contrato, ativo ou passivo relacionado; ou (b) resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais (CPC 04 (R1), 2010, p. 7)

Quanto à forma de reconhecimento, no CPC 04 (R1) (2010, p. 9) o ativo intangível deve ser reconhecido inicialmente ao custo de aquisição e deve ser reconhecido apenas se: “(a) for provável que os benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo serão gerados em favor da entidade; e (b) o custo do ativo possa ser mensurado com confiabilidade”.

De acordo com o CPC 04 (R1) (2010, item 10), caso um item analisado

[...] não atenda à definição de ativo intangível, o gasto incorrido na sua aquisição ou geração interna deve ser reconhecido como despesa quando incorrido. No entanto, se o item for adquirido em uma combinação de negócios, o mesmo passa a fazer parte do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) reconhecido na data da aquisição

E passa a ser contabilizado dentro do grupo de intangível, nas demonstrações financeiras das empresas.

Os ativos intangíveis são amortizados quando possuem vida útil definida e não devem ser amortizados quando possuem vida útil indefinida. Em ambos os casos, também é necessário testar a perda de valor desses ativos, segundo o Pronunciamento Técnico CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos, anualmente ou sempre que houver indícios de perda de valor do ativo intangível.

Notadamente, cada tipo de ativo intangível deve ser tratado contabilmente de forma específica segundo suas características, respeitando os procedimentos e orientações técnicas do CPC, que não serão detalhados neste estudo. Ressalta-se, por exemplo, que nas atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D) os gastos de com pesquisa não podem ser capitalizados. No caso das marcas comerciais, somente são reconhecidas como ativo aquelas adquiridas em transações de mercado com partes independentes.

2.3 Normas contábeis sobre *Goodwill*

No Brasil, o conceito de *goodwill* foi instituído no Decreto Lei nº 1.598/77 (§ 2º), normativo Revogado pela Lei nº 12.973/2014, onde o registro do ágio ou deságio deverá indicar, dentre os seguintes, seu fundamento econômico: “(a) valor de mercado de bens do ativo da coligada ou controlada superior ou inferior ao custo registrado na sua contabilidade; (b) valor de rentabilidade da coligada ou controlada, com base em previsão dos resultados nos exercícios futuros; e (c) fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas”.

Martins et al. (2010) afirmam que o legislador, ao definir o ágio no Decreto Lei nº 1.598/77, incorreu em uma impropriedade conceitual: “segregou o fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas do valor da rentabilidade futura”. Para esses autores, a impropriedade foi desmembrar o *goodwill* em dois subitens, pois segundo os autores “o fundo de comércio (*goodwill*), nada mais é do que a efetiva expectativa de rentabilidade futura acima dos montantes normais esperados”.

Em 1996, a CVM emitiu a Instrução nº 247, (alterada posteriormente pela Instrução nº 285/98), a qual determinou em seu art. 13 que o custo de aquisição de investimento em coligada e controlada deveria ser contabilizado em duas subcontas separadas, sendo: (a) o valor contábil do investimento apurado pelo método de equivalência patrimonial; e (b) o ágio ou deságio na aquisição ou na subscrição, representado pela diferença entre o valor pago pelo investimento e o valor da participação acionária apurada pelo método da equivalência patrimonial.

Este normativo também determinava que o ágio ou deságio reconhecido na aquisição ou subscrição do investimento, deveria ser contabilizado com a indicação do fundamento econômico que o determinou. O ágio não justificado, ou seja, sem fundamento econômico, deveria ser reconhecido como perda, no resultado do exercício. Além disso, a Instrução CVM nº 247/96 possibilitava a amortização do ágio ou deságio, sendo o prazo máximo de amortização do ágio de 10 anos.

O conceito do *goodwill*, no Brasil, passou a ser adotado de forma mais estruturada a partir da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 15 (Combinação de Negócios), em 2011. O CPC 15 foi elaborado com base no IFRS 3 – *Business Combination* emitido pelo IASB em março de 2004.

O CPC 15 (2011, p. 21) define *goodwill* da seguinte forma: “ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) é um ativo que representa benefícios econômicos futuros resultantes de outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios, os quais não são individualmente identificados e separadamente reconhecidos”.

Essa definição do CPC 15 estabelece que o *goodwill* representa a diferença entre o valor pago e o valor patrimonial da empresa adquirida a valor justo (descontado o valor justo dos ativos tangíveis e intangíveis identificáveis). Assim, o *goodwill* corresponde ao ágio por expectativa de rentabilidade futura proveniente de uma transação de mercado de combinação de negócios onde a empresa obtém o controle de um ou mais negócios.

De acordo com este pronunciamento técnico, o conceito adotado para o ágio gerado por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) adequou o conceito, anteriormente adotado pela legislação brasileira, aos padrões de contabilidade internacional. Isso, de certa forma, acabou com a impropriedade conceitual mencionada por Martins et al. (2010). Destaca-se ainda que, o *goodwill* reconhecido nas demonstrações financeiras é classificado dentro do grupo contábil de ativos intangíveis.

O CPC 15 também determinou que a partir da primeira divulgação anual, após a adoção do referido normativo, a entidade deveria descontinuar a amortização do *Goodwill*, decorrente de combinação de negócios anteriores, e deveria passar a realizar o teste de seu valor recuperável previsto no Pronunciamento Técnico CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos (também conhecido como teste de *impairment*). Dessa forma, qualquer novo *Goodwill* reconhecido nas demonstrações financeiras não deveria mais ser amortizado, e sim sujeito ao teste de recuperabilidade.

Destaca-se que no Japão a prática contábil adotada para a baixa do *Goodwill* é a amortização sistemática, enquanto nos demais mercados de capitais analisados neste estudo o *Goodwill* somente é baixado após a realização de um teste de *impairment*.

2.4 Estudos anteriores sobre o tema

Os professores Baruch Lev e Feng Gu publicaram um livro, no ano de 2016, com o título *The End of Accounting*, onde apresentam três motivos principais que têm levado a perda da relevância da informação contábil. O primeiro deles, relacionado ao tema aqui discutido, refere-se as deficiências das normas contábeis com relação a forma de reconhecimento dos ativos intangíveis (patentes, marcas, eficiência na administração dos processos organizacionais, qualidade dos recursos humanos, sinergia entre os ativos, e outros) nas demonstrações financeiras.

Para estes autores, nas últimas décadas, o aumento da importância dos ativos intangíveis em relação aos ativos fixos e a ausência de um reconhecimento adequado para os investimentos em ativos intangíveis gerados internamente nas empresas têm provocado distorções em importantes decisões gerenciais. Estas distorções decorrem de dos sistemas de incentivos para inovação existente nas corporações e dos problemas na avaliação do desempenho (retorno sobre ativos, por exemplo) de empresas intensivas em ativos intangíveis, especialmente, por exemplo, nos setores de software, internet, biotecnologia, telecomunicações e energia. (LEV; GU, 2016)

Nas empresas, como por exemplo, Apple, Pfizer, Coca Cola, Amazon, Google, Facebook, Hewlett-Packard, Walmart, Boing e Southwest Airlines o sucesso e o valor da corporação dependem fortemente de seus ativos intangíveis e da contínua inovação em seus processos mais do que de seus ativos imobilizados. Nestas empresas os investimentos em pesquisa e desenvolvimento (patentes e marcas registradas), marketing (marca comercial, listas ou relacionamento com os clientes), desenvolvimento de processos mais eficientes (recursos tecnológicos e novos processos produtivos), treinamento (capital humano) são tratados imediatamente como despesas, enquanto que os mesmo ativos, se adquiridos de terceiros, são considerados como ativos, logo capitalizados, nas demonstrações financeiras. (LEV; GU, 2016, p. 83)

Adicionalmente, como destacado por Wyatt (2008, p. 246), o tratamento assimétrico de ativos intangíveis adquiridos e gerados internamente não parece uma prática desejável, embora compreenda que a norma contábil assuma que os ativos intangíveis adquiridos sejam mais relevantes e confiavelmente mensurados devido a existência de uma transação de mercado.

Não obstante existam incertezas na mensuração do valor do ativo intangível, este tratamento contábil assimétrico pode provocar sérias distorções nas análises financeiras e comparações dos números contábeis entre empresas com diferentes estratégias de inovação (imitação ou inovação) e de fusões & aquisições. Em síntese, estes autores sugerem uma revisão no “arcaico” sistema contábil normatizado de modo que diferentes estratégias de inovação (gerado internamente ou adquirido de terceiros) tenham um tratamento contábil adequado de modo a não impactar na percepção de riscos associados com os ativos intangíveis nas análises dos investidores. (LEV; GU, 2016, p. 85)

Além do não reconhecimento adequado nas demonstrações financeiras, que pode gerar uma informação “enganosa”, Lev e GU (2016, p. 86) argumentam que “os relatórios financeiros não apresentam qualquer informação útil sobre investimentos em intangíveis e seus resultados, tanto em notas explicativas quanto em relatórios complementares”, e com isso os investidores “ficam no escuro” (“true information blackout”) sobre a estratégia de inovação das empresas.

Notadamente, como destacam os renomados professores, a singularidade e a ausência de um mercado transparente para ativos intangíveis acarreta grande dificuldade em se atribuir um valor confiável para os ativos intangíveis gerados internamente, não obstante informações estimadas possam ser de grande relevância para os usuários da informação contábil. Este *trade-off* têm sido um importante ponto de discussão entre acadêmicos e profissionais (reguladores, auditores, contadores, administradores e outros) envolvidos no estudo e na elaboração da informação contábil.

A revisão bibliográfica realizada por Wyatt (2008), sobre a relevância da informação contábil sobre ativos intangíveis para os investidores, destaca dois pontos interessantes. Primeiro, a necessidade de divulgação, na demonstração de resultado, dos gastos com intangíveis em linhas separadas (por natureza). Segundo, que os órgãos reguladores podem facilitar a divulgação de informações relevantes sobre intangíveis se eles derem liberdade para os administradores reportarem a realidade econômica de suas empresas.

Esta segunda constatação havia sido discutida anos antes por esta autora, onde Wyatt (2004, p. 967) afirmou que a escolha voluntária dos administradores no registro dos ativos intangíveis identificáveis está mais correlacionada com os fatores econômicos do que com aspectos regulatórios, e que a limitação das escolhas dos administradores no reconhecimento de ativos intangíveis tende a reduzir a qualidade das informações apresentadas no balanço patrimonial.

Estes resultados corroboram uma iniciativa anterior do FASB de incluir um projeto em sua agenda técnica, em janeiro de 2002, com o título *Disclosure of Information about Intangible Assets Not Recognized in Financial Statements*.

Wyatt (2008, p. 218) argumenta ainda que os gastos com ativos intangíveis são importantes porque o estoque de recursos físicos é finito e a atividade econômica somente pode ser sustentável pela aplicação de capital intelectual. Adicionalmente, a autora ressalta que os ativos intangíveis também são o centro da deficiência de informações que decorre da incerteza da atividade econômica desenvolvida pela empresa.

Saunders e Brynjolfsson (2016) também argumentam que os investimentos em tecnologia (*invisible IT*) não são contabilizados nos balanços das empresas embora sejam considerados no valor de mercado das empresas. Destaca-se que, Dalmácio et al. (2011, p. 363), argumentam que “o goodwill é, na maioria das empresas, considerado como o ativo intangível mais importante”.

Em setembro de 2016, foi divulgado um estudo internacional realizado pelo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), com o título *What do we really know about goodwill and impairment? A qualitative study*, que apresentou uma interessante análise comparativa de dados contábeis de empresas de capital aberto da Europa, Estados Unidos, Austrália e Japão, no período de 2005 a 2014. Desenvolvido com o intuito de contribuir para o aprimoramento da qualidade da informação contábil mediante o apoio no desenvolvimento de normas contábeis internacionais de melhor qualidade, este estudo apresentou importantes evidências sobre os montantes, tendências e a concentração do *Goodwill* reconhecido nas demonstrações contábeis, e sua respectiva baixa por perda.

Embora o estudo não apresente sugestões objetivas de mudança no normativo internacional que define o tratamento contábil do *Goodwill*, apresenta informações sobre a importância deste nos principais mercados de capitais do mundo, com destaque para cinco pontos.

Primeiro, o valor total do *Goodwill* cresceu em todos os mercados de capitais analisados, e os Estados Unidos e Europa possuem um maior valor total e médio por empresa. Segundo, o *Goodwill* ponderado pelo valor patrimonial é maior para as empresas dos Estados Unidos e da Europa do que para a Austrália e Japão, enquanto o *Goodwill* ponderado pelo valor de mercado apresenta muita volatilidade no período analisado para todos os mercados. Em todos os casos, o valor de mercado é significativamente maior que o valor patrimonial das empresas analisadas. Terceiro, em todos os mercados analisados, é comum a concentração de *Goodwill* em um pequeno número de empresas. Quarto, as empresas do setor de telecomunicações apresentaram altos percentuais de *Goodwill* ponderado pelo valor patrimonial. Quinto, em relação a redução do *Goodwill*, por teste de *impairment*, um pequeno número de empresas reconheceu estas perdas e que o percentual é maior para as empresas da Europa do que para os demais países. A taxa de perda nos Estados Unidos e Europa variam entre 1% e 5% por período, enquanto no Japão a amortização sistemática varia entre 10% a 15%.

Ressalta-se que, embora existam muitos estudos no Brasil sobre ativos intangíveis e goodwill (vide por exemplo CAVALCANTE; CALDAS NETO; ANDRADE, 2006; SQUENA; PASUCH, 2010;

DALMÁCIO, REZENDE; LIMA; MARTINS, 2011; CHAVE; PIMENTA JÚNIOR, 2013; CUNHA; MARTINS; ASSAF NETO, 2014; DALMÁCIO; MANTOVANI; SANTOS, 2014; SAYED; SALOTTI, 2014; CAVALINHOS; CARREIRA, 2015; SOUZA, 2016), nenhum deles realizou uma comparação de informações contábeis sobre estes itens entre o Brasil com outros países.

Assim, segundo o objetivo deste estudo, propõe-se analisar as seguintes hipóteses:

H_a: Não existe diferença estatisticamente significativa para os indicadores financeiros selecionados entre os grupos de empresas (a) reguladas e não reguladas e (b) financeiras e não reguladas.

H_b: Não existe diferença estatisticamente significativa para os indicadores financeiros selecionados entre as empresas que compõem o IBRX-100 e outras empresas.

H_c: Não existe diferença estatisticamente significativa para os indicadores financeiros selecionados antes e depois da adoção do IFRS no Brasil.

3 METODOLOGIA

A análise focou as empresas com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e com informações financeiras disponíveis na base de dados Economática© no período de 2005 a 2015.

A Tabela 1 apresenta o número de empresas da amostra por ano de referência. O número de empresas da amostra é distinto para cada um dos anos, variando entre 402 e 459 empresas, sendo que a população totalizou 743 empresas com registro na Comissão de Valores Mobiliários.

Tabela 1 – Empresas que compõem a amostra

Quantidade de empresas	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Base Economática©	743	743	743	743	743	743	743	743	743	743	743
(-) Registro cancelado	(335)	(320)	(304)	(299)	(285)	(275)	(261)	(248)	(228)	(220)	(212)
(=) Empresas ativas	408	423	439	444	458	468	482	495	515	523	531
(-) Sem dados disponíveis	(6)	(6)	(13)	(14)	(23)	(29)	(41)	(49)	(56)	(76)	(113)
(=) Amostra (b)	402	417	426	430	435	439	441	446	459	447	418
Listadas no IBRX-100 (a)	95	95	95	94	91	90	87	85	82	77	69
(a / b) %	23,6	22,8	22,3	21,9	20,9	20,5	19,7	19,1	17,9	17,2	16,5

Fonte: Os autores, 2018.

Nota: (a) Os dados foram extraídos da base de dados Economática© no dia 30 de dezembro de 2016, com os seguintes filtros de seleção: (1) campo “Bolsa” igual “Bovespa”; (2) campo “Tipo de Ativo” igual “Ação”; e (3) campo “Ativo / Cancelado” não é nulo. (b) foram consideradas sem dados aquelas empresas que não possuíam saldo de “Ativo Total” no ano analisado. (c) as empresas do IBRX-100 foram identificadas tendo como base a listagem de 20/12/2016.

Para fins de comparação com os estudos internacionais mencionados também foram identificadas as empresas listadas no índice IBRX-100. Este índice foi selecionado por incorporar um número expressivo de empresas brasileiras, sendo mais representativo do que o Índice Bovespa, por exemplo.

Para comparação entre os anos, foi selecionada a carteira teórica do IBRX-100 válida para 20 de dezembro de 2016 (obtida no site www.bmfbovespa.com.br). No ano de 2015, o índice IBRX-100 era composto por 7 empresas financeiras, 25 empresas reguladas, 63 empresas não reguladas. Das 95 empresas mencionadas apenas 69 empresas faziam parte do índice desde o ano de 2005.

Os indicadores financeiros analisados na pesquisa estão indicados no Quadro 1. Os indicadores financeiros selecionados para análise são os mesmos utilizados por Maki et al. (2016). A utilização destes indicadores possibilita compreender melhor a relevância relativa do ativo intangível e do *Goodwill*, assim como permite realizar a comparação dos dados observados em diferentes países.

Quadro 1 – Indicadores financeiros utilizados na análise

Indicador Financeiro	Sigla	Fórmula
Goodwill dividido pelo Patrimônio Líquido	%GWL_PL	$[(\text{Goodwill}_t + \text{Ágio}_t) / \text{Patrimônio Líquido}_t]$
Goodwill dividido pelo Valor de Mercado	%GWL_VM	$[(\text{Goodwill}_t + \text{Ágio}_t) / \text{Valor de Mercado}_t]$
Ativo Intangível dividido pelo Patrimônio Líquido	%INT_PL	$[(\text{Intangível}_t + \text{Diferido}_t) / \text{Patrimônio Líquido}_t]$
Ativo Intangível dividido pelo Valor de Mercado	%INT_VM	$[(\text{Intangível}_t + \text{Diferido}_t) / \text{Valor de Mercado}_t]$

Fonte: Os autores, 2018.

Nota: as contas contábeis utilizadas (*goodwill*, ágio, intangível, diferido, patrimônio líquido e valor de mercado) correspondem aos campos disponíveis na base de dados Economática©.

Os dados contábeis utilizados na pesquisa (ativo total; ativo intangível; goodwill; patrimônio líquido; e valor de mercado) foram obtidos na base de dados Economática©, em dezembro de 2015.

Para o cálculo do *goodwill*, foi considerado o somatório dos campos (1) “*goodwill*” e (2) “ágio pago na aquisição de investimentos”; enquanto para o cálculo do intangível, foi considerado o somatório dos campos (1) “intangível” e (2) “diferido”. Tal procedimento foi necessário em função da implementação de um novo modelo contábil no Brasil a partir do ano de 2010, face à adoção das normas contábeis emitidas pelo IASB. Até o ano de 2010 os campos “*goodwill*” e “ativo intangível” não apresentavam valores registrados em diversas empresas.

Para fins de análise, os dados foram segregados por tipo de empresa, sendo considerados os seguintes grupos: (1) empresas financeiras; (2) empresas reguladas; (3) empresas não financeiras e não reguladas com patrimônio líquido positivo; e (4) empresas não financeiras e não reguladas com patrimônio líquido negativo.

As empresas não financeiras e não reguladas empresas com patrimônio líquido negativo foram analisadas separadamente para evitar eventuais distorções na análise dos dados.

Para identificação das empresas financeiras foram consideradas as empresas classificadas na Economática© (campo “setor NAICS”) como: (1) Bancos, (2) Outros fundos; (3) Atividades relacionadas à intermediação de crédito; (4) Bolsa de valores e commodities; (5) Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas; e (6) Outras atividades relacionadas a investimentos financeiros.

Foram consideradas empresas reguladas aquelas sujeitas as regras das seguintes agências reguladoras: (a) Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL (setor de Energia Elétrica); (b) Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL (setor de Telecomunicações); (c) Agência Nacional do Petróleo - ANP (setor de Petróleo e Gás); (d) Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT (Atividades auxiliares ao transporte aquático, Atividades auxiliares ao transporte rodoviário, Transporte rodoviário e Transporte ferroviário); (e) Agência Nacional de Aviação Civil - ANAC (Transporte aéreo regular, Atividades auxiliares ao transporte aéreo, Táxi aéreo); (f) agências reguladoras estaduais e municipais do setor de Água, esgoto e outros sistemas.

A análise dos dados compreendeu uma comparação dos valores do ativo intangível e goodwill, separados e em conjunto, e das métricas indicadas anteriormente entre os diferentes grupos de empresas e sua evolução ao longo do tempo. Adicionalmente, também foi realizada uma análise comparativa com os valores e indicadores financeiros de empresas de capital aberto dos Estados Unidos (443 empresas do

Índice S&P 500), Europa (328 empresas do Índice S&P 350), Japão (164 empresas do Índice Nikkei 225) e Austrália (134 empresas do Índice S&P ASX 200), para o período de 2005 a 2014, apurados na pesquisa realizada por Maki et al. (2016).

Para fins de comparação, todos os dados coletados no Brasil foram convertidos para uma mesma moeda, no caso, dólares americanos (US\$), utilizando a taxa de câmbio (Ptax de venda) do último dia útil de cada ano divulgada pelo Banco Central do Brasil, disponível na Economática^(c). Os dados apresentados na pesquisa realizada por Maki et al. (2016) foram convertidos pela taxa de câmbio do final de 2014, utilizando as seguintes cotações: (1) 1 EUR = 1,20980 USD; (2) 1 JPY = 0,00835 USD; e (3) 1 AUD = 0,81720 USD.

A análise quantitativa foi realizada mediante a aplicação de testes estatísticos paramétricos (teste t) e não paramétricos (teste de *Mann-Whitney ou Wilcoxon*) para os dados do Brasil, conforme as características das hipóteses apresentadas.

Para análise dos efeitos antes e depois da adoção do IFRS no Brasil foram calculados os valores médios de três anos dos indicadores analisados, para mitigar eventuais efeitos sazonais. Os valores antes compreendem os anos de 2006, 2007 e 2008, enquanto os valores depois compreendem os anos de 2010, 2011 e 2012, sendo o ano de 2009 considerado como ano de transição.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

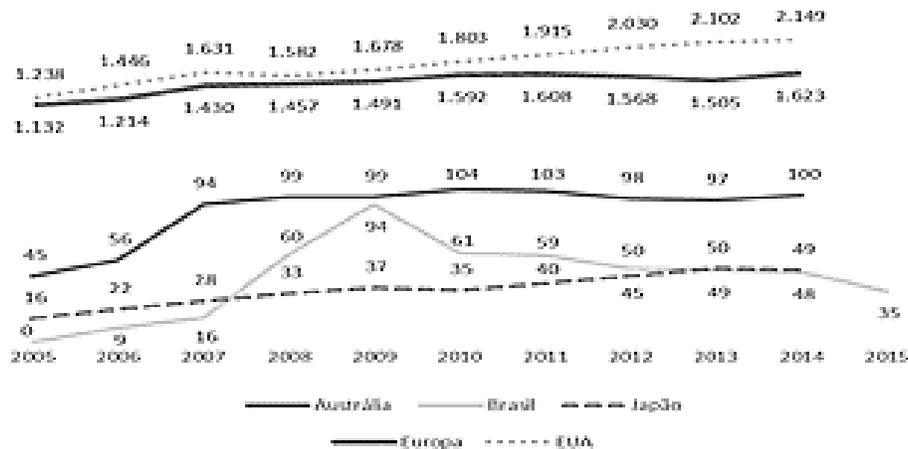
Esta seção apresenta a comparação internacional da representatividade do *Goodwill* e análise do ativo intangível e *goodwill* e das empresas no Brasil.

4.1 Comparação internacional da representatividade do Goodwill

Inicialmente, esta seção apresenta informações sobre a evolução da representatividade do goodwill reconhecido (incluindo o ativo intangível registrado) nas demonstrações financeiras, para as empresas do Brasil, Estados Unidos, Europa, Austrália e Japão.

Os Gráficos 1 e 2 demonstram que o montante total e médio de goodwill das empresas que compõem os índices de mercado dos EUA (US\$ 5.582 milhões em 2014, por exemplo) e Europa (US\$ 5.303 milhões) são muito superiores aos da Austrália (US\$ 983 milhões), Brasil (US\$ 503 milhões) e do Japão (US\$ 398 milhões).

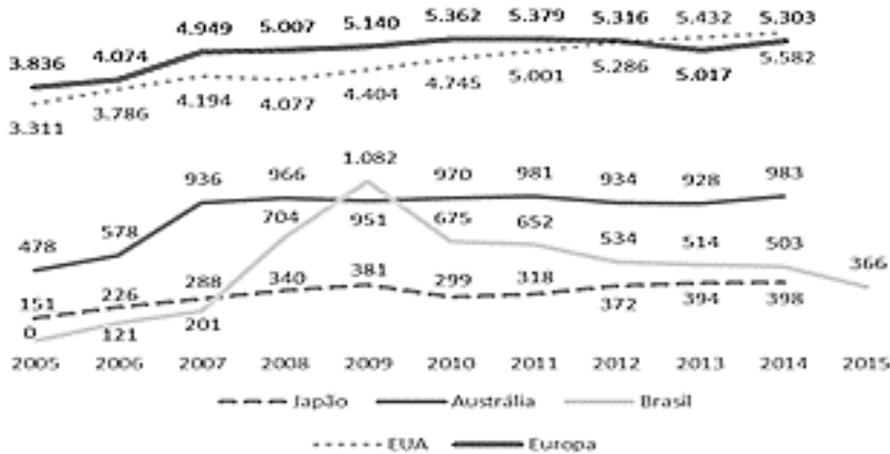
Gráfico 1 – Evolução do valor total do *Goodwill* (Em bilhão de US\$)



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Notas: (a) valores em bilhões de dólares. (b) Os dados dos Estados Unidos, Europa, Austrália e Japão foram obtidos no estudo de Maki *et al.* (2016). (c) Somente no caso do Brasil os gráficos apresentados incluem os dados do ano de 2015. (d) as empresas analisadas para cada país compõem os seguintes índices de mercado: (1) índice S&P 500 dos Estados Unidos; (2) índice S&P 350 da Europa; (3) índice Nikkei 225 do Japão; (4) índice S&P ASX 200 da Austrália; e (5) índice IBRX 100 do Brasil.

Gráfico 2 – Evolução do valor médio de *Goodwill* por empresa (Em bilhão de US\$)



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Adicionalmente, esses gráficos também demonstram uma tendência de aumento do valor total e do valor médio por empresa do *goodwill* no período nos países analisados. O valor médio do *goodwill* por empresa, por exemplo, aumentou 73,6% nos Estados Unidos (S&P 500), 43,4% na Europa (S&P 350), 122,2% na Austrália (ASX 200) e 206,3% no Japão (Nikkei 225), entre os anos de 2005 e 2014.

No caso do Brasil, em 2005, o montante total de *goodwill* era quase nulo em 2005, mas passou para US\$ 35 bilhões em 2015, representando um valor médio por empresa de US\$ 366 milhões em 2015, para as 95 empresas que compõem o índice IBRX-100.

Sobre a evolução do valor médio por empresa do *goodwill* no Brasil, podem-se destacar três importantes aspectos.

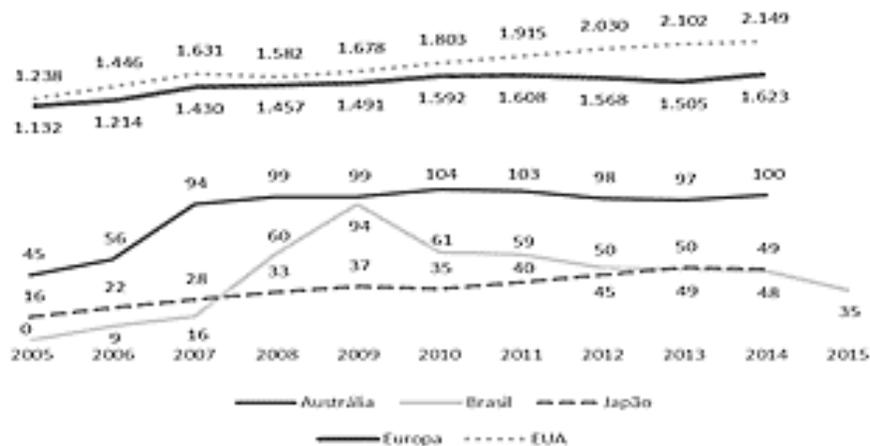
Primeiro, houve um crescimento expressivo do *goodwill* médio nos anos de implementação das normas internacionais de contabilidade, sendo 250,4% em 2008 e 53,7% em 2009. O valor máximo de *goodwill* por empresa foi apurado no ano de 2009 (US\$ 1.082 milhões), o que pode estar relacionado ao impacto gerado pela aplicação da Lei nº 11.638/07 no ano de 2008.

Segundo, no ano de 2007 havia 37 empresas com saldo de *goodwill* igual a zero, enquanto no ano de 2008 existiam apenas três empresas nesta situação. Destaca-se ainda que, em 2008, o aumento no saldo de *goodwill* de 3 empresas (Santander, BM&FBovespa, e Ambev) foi responsável por 54% da variação do *goodwill* deste ano.

Terceiro, entre os anos de 2010 e 2015 observa-se no gráfico 2 uma redução do valor médio por empresa do *goodwill* a cada ano, notadamente impactado pela variação cambial do período onde a cotação do real em relação ao dólar subiu de 1,67 para 3,9.

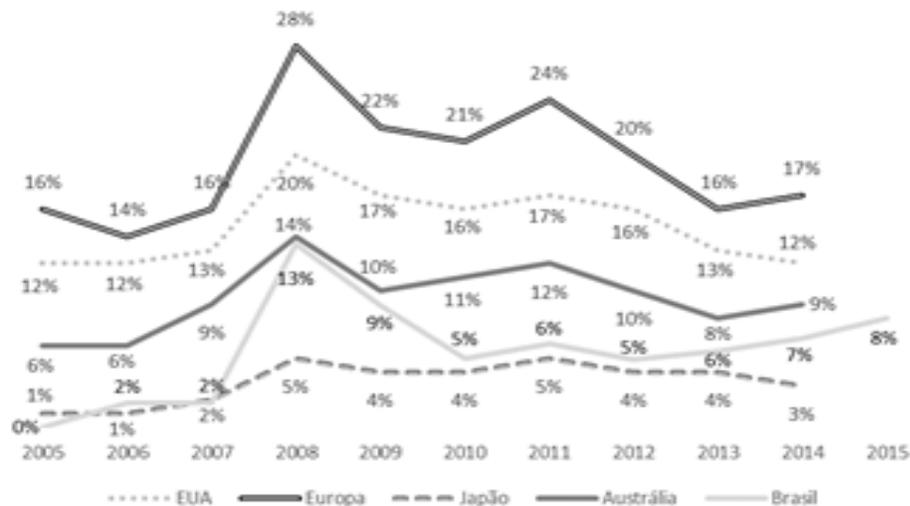
Os Gráficos 3 e 4 demonstram a representatividade do *goodwill* reconhecido nas demonstrações financeiras em relação ao patrimônio líquido (%GWL_PL) e ao valor de mercado (%GWL_VM), para cada um dos países analisados.

Gráfico 3 – Relação entre o *Goodwill* e o Patrimônio Líquido



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Gráfico 4 – Relação entre o *Goodwill* e o Valor de Mercado



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Utilizando o valor patrimonial da empresa como referência (%GWL_PL), pode-se observar que o valor médio do *goodwill* é mais significativo nos balanços das empresas norte-americanas e europeias,

representando 32% e 28% em 2014, respectivamente. Por outro lado, no Japão o valor médio é inexpressivo, representando 4% no ano de 2014. Na Austrália o percentual observado em 2014 foi de 17%.

No mercado brasileiro, o percentual apurado foi de 9%, em 2014, e 10%, em 2015, sendo um percentual acima do observado no Japão, mas ainda muito inferior à média dos valores observados nos países analisados (20,3%).

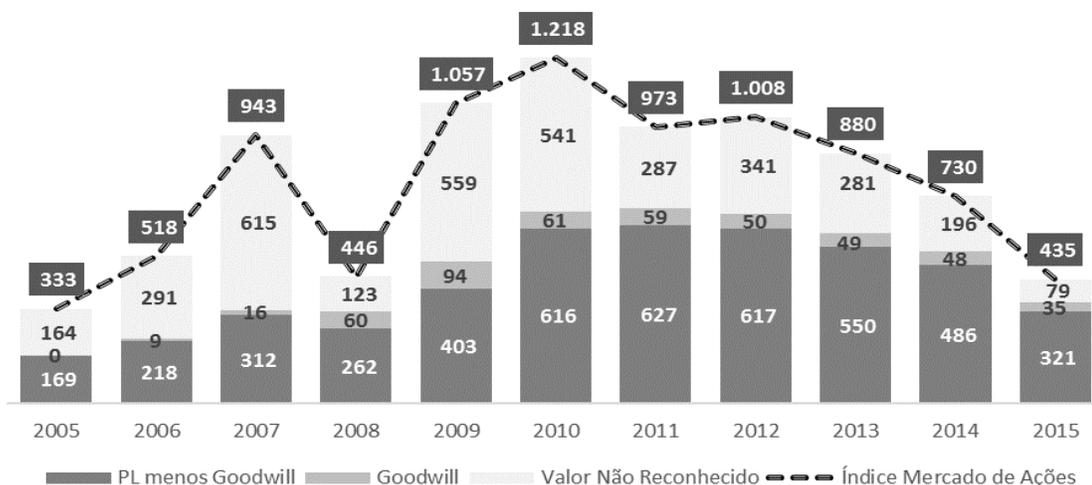
Como pode ser observado no Gráfico 3, no Brasil, a representatividade do goodwill em relação ao patrimônio líquido das empresas (%GWL_PL) alcançou o percentual de 19% nos anos de 2008 e 2009 (período de transição do IFRS). Notadamente, ocorreu algum tipo de ruptura, pois este indicador passou para um novo patamar, em torno de 9%, nos anos subsequentes. Exceto pela Austrália, nos demais países este indicador permaneceu relativamente estável no período analisado.

No Gráfico 4 observa-se uma maior volatilidade da representação do goodwill em relação ao valor de mercado das empresas (%GWL_VM), onde o valor máximo para todos os países ocorre no ano de 2008 (13,4% para o Brasil e 16,8%, em média, para os outros países). O aumento do indicador no ano de 2008 para todos os mercados analisados pode estar relacionada à crise dos empréstimos *Subprime*, ocorrida nos EUA, que afetou o valor de mercado das empresas em todo o mundo.

Cabe destacar ainda que, o valor médio do goodwill dividido pelo valor de mercado (%GWL_VM) das empresas nos países analisados foi inferior ao valor médio do goodwill comparado com o valor patrimonial (%GWL_PL). Os valores médios apurados para o indicador %GWL_VM, entre 2005 e 2014, foram: (a) 15% nos EUA, (b) 19% na Europa, (c) 10% na Austrália, (d) 5% no Brasil, e (e) 3% no Japão. Estes dados sugerem uma leve convergência da representatividade do goodwill para este indicador nos países analisados.

Os Gráficos de 5 a 7 apresentam uma comparação da decomposição do valor de mercado do Brasil, Estados Unidos e Europa, em três componentes: (i) patrimônio líquido (sem considerar o *goodwill*); (ii) *goodwill* reconhecido nas demonstrações financeiras; e (iii) goodwill não reconhecido nas demonstrações financeiras.

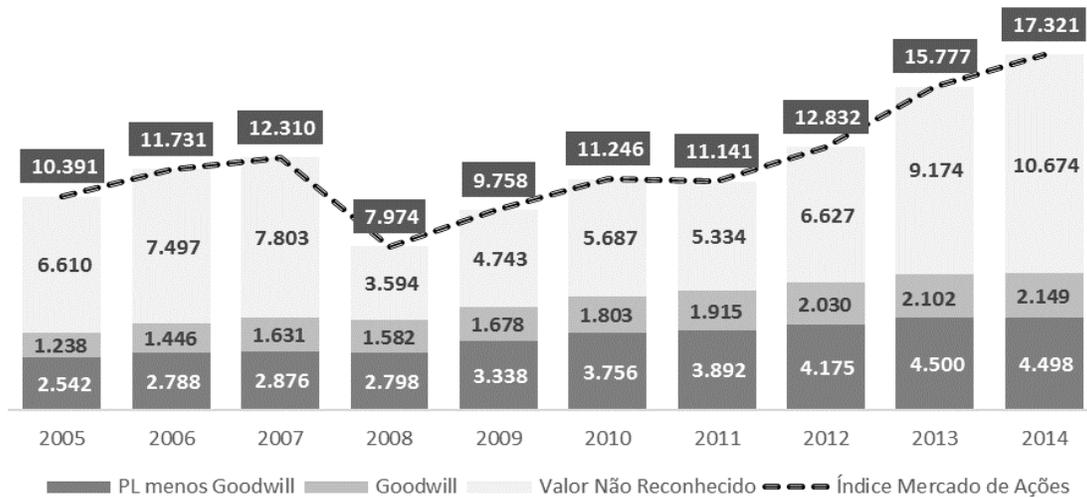
Gráfico 5 – Evolução do Valor de Mercado por Componente no Brasil de 2005 a 2015



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

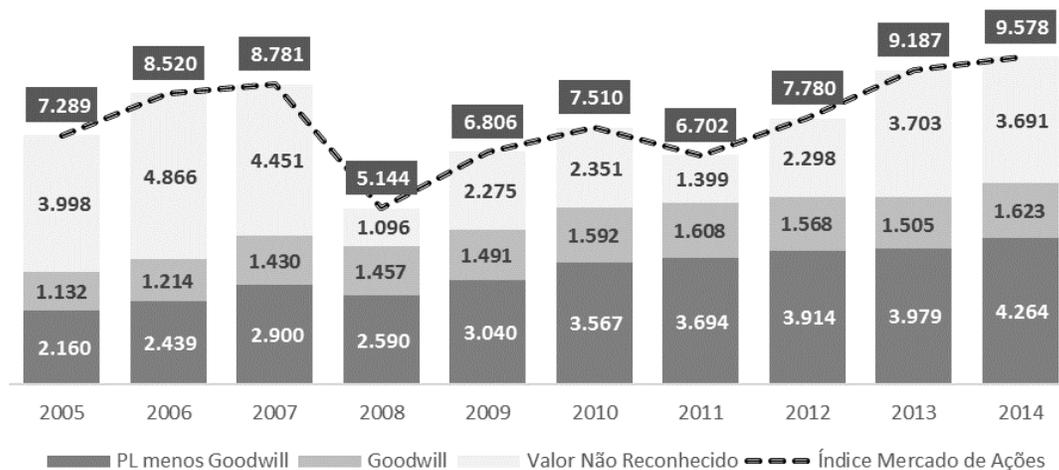
Nota: (1) Valores em Bilhão de US\$; (1) Os dados dos Estados Unidos e Europa foram obtidos no estudo de Maki et al. (2016); e (c) O gráfico do Brasil inclui informações até o ano de 2015. (d) O goodwill não reconhecido nas demonstrações financeiras refere-se a diferença entre o valor de mercado e o patrimônio líquido incluindo o goodwill reconhecido.

Gráfico 6 – Evolução do Valor de Mercado por Componente nos Estados Unidos de 2005 a 2014



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Gráfico 7 – Evolução do Valor de Mercado por Componente na Europa de 2005 a 2014



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Nos Estados Unidos e na Europa é possível constatar que o valor total do goodwill não reconhecido nas demonstrações financeiras é significativamente superior ao valor do goodwill reconhecido, com exceção para o ano de 2008 na Europa. No caso dos Estados Unidos, este valor também é superior ao valor patrimonial registrados nas demonstrações financeiras das empresas em todo o período analisado.

No caso do Brasil, observa-se que o valor do goodwill não reconhecido nas demonstrações financeiras também é significativamente superior ao valor do goodwill reconhecido em todos os anos, embora seja quase sempre inferior ao valor patrimonial. Adicionalmente, destaca-se que o goodwill não reconhecido é bastante relevante nos anos de 2007, 2009 e 2010.

Destaca-se também uma significativa queda de 80% no valor do goodwill não reconhecido de 2007 para 2008 (de US\$ 615 bilhões para 123 bilhões), seguida de um expressivo crescimento de 353,6%

no ano de 2008 para 2009 (aumento de US\$ 436 bilhões). Do mesmo modo, observa-se um expressivo crescimento de 52,6% (incremento de US\$ 212 bilhões) do valor patrimonial ocorrido no ano de 2010, primeiro ano de aplicação das normas internacionais de contabilidade (IFRS).

Observa-se também um grande aumento, de 2008 para 2010, no valor do patrimônio líquido das empresas Petrobras (de US\$ 59 bi, em 2008, para US\$ 184 bi); e Vale (de US\$ 41 bi, em 2008, para US\$ 67 bi), sugerindo uma grande concentração de valores em poucas empresas.

De uma maneira geral, verifica-se nos índices de mercado dos Estados Unidos, Europa e Brasil que, no ano de 2008, houve uma queda relevante no valor do goodwill não reconhecido, o que pode ser explicado pela crise econômica norte-americana dos empréstimos *Subprime*. Por fim, a recente instabilidade política e econômica observada no Brasil pode ajudar a explicar, em parte, a redução do valor de mercado das empresas no período de 2012 a 2015.

4.1 Análise do ativo intangível e *goodwill* e das empresas no Brasil

Nesta subseção são analisados apenas os dados das empresas brasileiras com o objetivo de obter uma melhor compreensão do tema a partir do detalhamento da realidade observada no Brasil.

A Tabela 2 demonstra a representatividade do *goodwill* reconhecido e do ativo intangível, bem como dos indicadores financeiros correspondentes, das 402 empresas brasileiras analisadas, sendo que no ano de 2015, por exemplo, o índice IBRX-100 era composto 95 empresas enquanto as demais empresas totalizavam 307.

Tabela 2 - Representatividade do *goodwill* e do ativo intangível no ano de 2015 (valores médios em R\$ milhões) das empresas brasileiras com registro na CVM

Tipo de Empresa	N	Ativo (AT)	Patrimônio Líquido (PL)	Valor Mercado (VM)	Intangível (Int)	<i>Goodwill</i> (Gwl)	% Gwl / PI	% Gwl / VM	% Int / PI	% Int / VM
Financeira	32	157.156	12.478	16.457	408	3.208	5,4	8,3	3,9	1,0
Regulada	103	19.894	5.893	6.628	2.493	30	0,1	1,1	55,8	91,0
Não Regulada										
PL Positivo	200	9.533	3.373	6.445	748	597	10,3	12,7	22,2	57,9
PL Negativo	67	771	-343	282	38	2	1,7	12,1	-19,9	48,1
Total	402	22.479	4.124	6.404	1.037	758	5,8	9,5	22,3	59,7
IBRX	95	80.316	14.640	18.090	2.411	7.757	6,8	16,7	27,6	25,0
Outras	307	4.581	870	911	670	49	5,6	6,1	20,7	75,6

Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Nota: (a) Dados obtidos na base de dados Economatica (c).

Em relação ao goodwill reconhecido médio por empresas observa-se que as empresas financeiras apresentam um valor bastante superior à média geral (R\$ 3.208 milhões contra R\$ 758 milhões), enquanto nas empresas reguladas o valor médio foi de apenas R\$ 30 milhões.

Vale lembrar que, o Banco Central do Brasil (BACEN) já tinha adotado o reconhecimento a valor justo de ativos pelas instituições financeiras. No ano de 2001, a Circular BACEN n. 3.068/01 estabeleceu que os títulos e valores mobiliários deveriam ser ajustados pelo seu valor de mercado (principal forma de mensuração do valor justo), enquanto a Circular n. 3.082/02, no ano seguinte, também passou a exigir a mensuração pelo valor de mercado para os instrumentos financeiros derivativos.

Por outro lado, observa-se que as 103 empresas reguladas apresentam o maior valor médio para o ativo intangível (R\$ 2.493 milhões), enquanto as 32 empresas financeiras apresentam apenas R\$ 408

milhões. Destaca-se que as 200 empresas não reguladas (com patrimônio líquido positivo) também apresentam um valor médio superior as empresas financeiras.

Comparando as empresas que compõem o IBRX-100 e as demais empresas, observa-se que o primeiro grupo apresenta um valor médio muito superior tanto para o goodwill reconhecido quanto para o ativo intangível. Esta evidência permite afirmar que os dados das empresas do IBRX-100 utilizados na comparação internacional apresentaram características peculiares e não representam a realidade média das empresas de capital aberto no país.

Quanto a representatividade do goodwill reconhecido, ponderado pelo valor patrimonial (%Gwl_PL) ou pelo valor de mercado (%Gwl_VM), indicada na Tabela 2, destacam-se quatro aspectos relevantes.

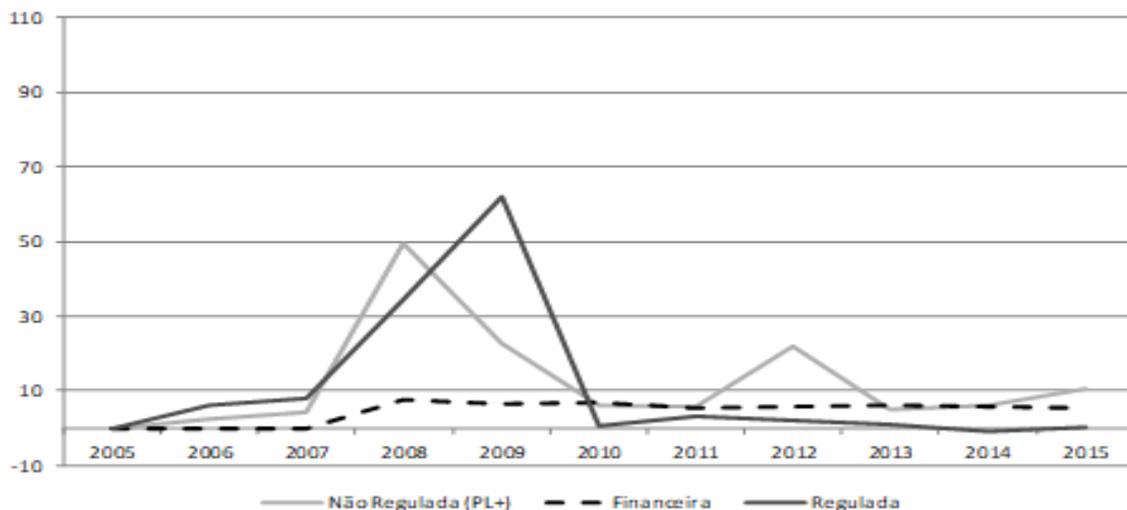
Primeiro, o valor médio do goodwill reconhecido em relação ao valor de mercado (%Gwl_VM) é superior em todos os grupos de empresas quando comparado com o indicador ponderado pelo o valor patrimonial (%Gwl_PL). Por exemplo, no caso da empresa Gerdau Metalúrgica o indicador %GWL_VM é de 1.005%, enquanto o indicador %GWL_PL é de 122%.

Segundo, as empresas não reguladas apresentam os maiores valores médios para os indicadores %GWL_PL e %GWL_VM (10,3% e 12,7%, respectivamente). Este resultado surpreende uma vez que as empresas financeiras e reguladas apresentavam valores médios muito superiores para o goodwill reconhecido e ativo intangível.

Terceiro, as empresas não financeiras com patrimônio líquido negativo e positivo apresentam o goodwill reconhecido ponderado pelo valor de mercado muito próximos (12,1% e 12,7%, respectivamente). O mesmo não ocorre para o indicador %GWL_PL, onde os percentuais apurados foram 1,7 e 10,3, respectivamente.

Quarto, o valor médio do goodwill reconhecido dividido pelo valor de mercado (%GWL_VM) é quase três vezes maior do que o apurado para as demais empresas (16,7% e 6,1%), enquanto que o indicador %GWL_PL apresentam percentuais relativamente próximos.

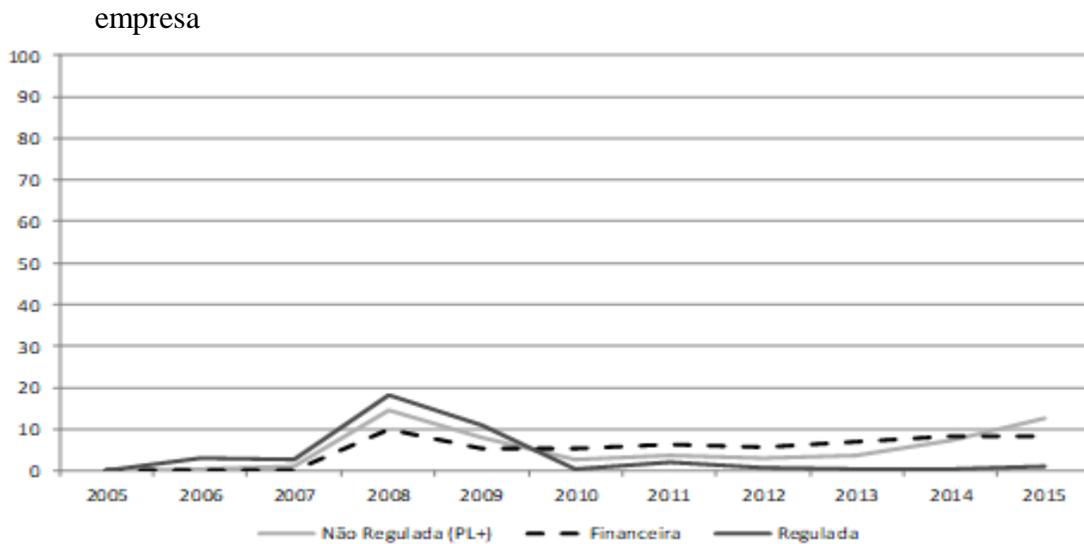
Gráfico 8 – Evolução do Goodwill em relação ao valor patrimonial (%Gwl_PL) por tipo de empresa



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Nota: (a) dados extraídos da base de dados Econômica (c). (d) dados dos anos de 2005 a 2015.

Gráfico 9 – Evolução do Goodwill em relação ao valor de mercado (%Gwl_VM) por tipo de

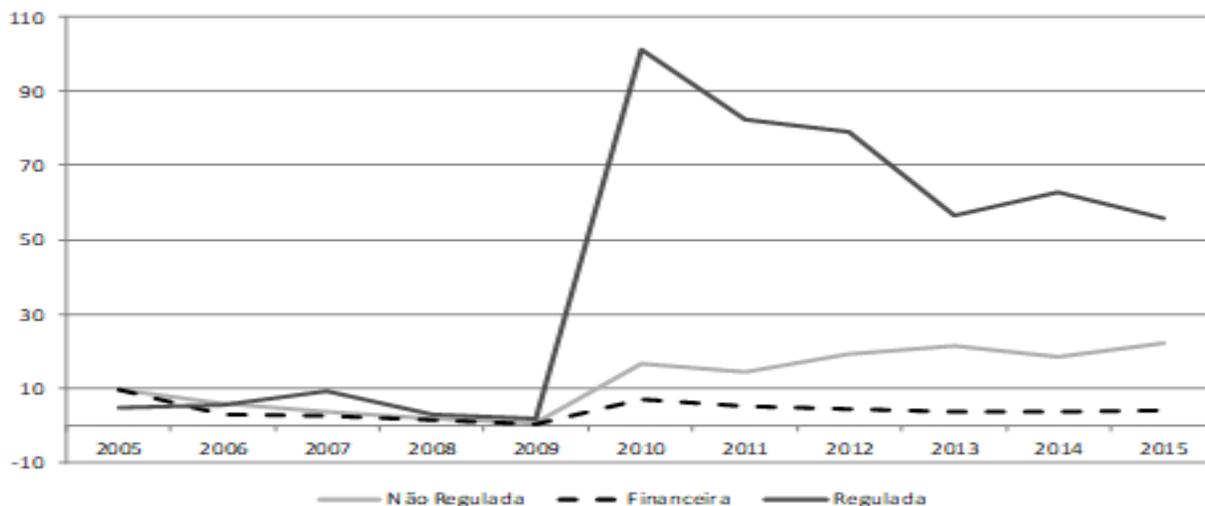


Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Quanto à representatividade do Ativo Intangível, ponderado pelo valor patrimonial (%Int_PL) ou pelo valor de mercado (%Int_VM), podem-se destacar três aspectos.

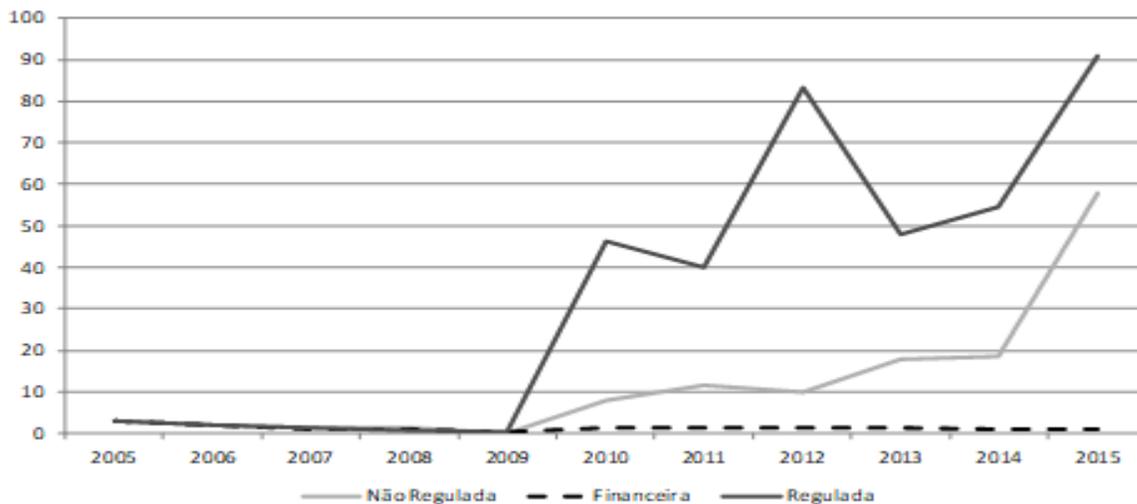
Primeiro, ambos indicadores são muito maiores nas empresas reguladas (55,8% para %Int_PL e 91% para %Int_VM). Entre as 103 empresas reguladas, identifica-se que a relação %INT_PL é maior que zero em 54 empresas, onde 7 empresas apresentam relação %INT_PL superior a 200%. Na empresa Invepar, por exemplo, esse indicador é de 740%. Para o indicador %INT_VM, apenas 43 apresentam uma relação maior que zero, onde 12 empresas apresentam uma relação superior a 200%. As empresas Ceee-D e AES Elpa possuem uma relação de 787% e 1.063%, respectivamente.

Gráfico 10 – Evolução do Ativo Intangível em relação ao valor patrimonial (%Int_PL) por tipo de empresa



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Gráfico 11 – Evolução do Ativo Intangível em relação ao valor de mercado (%Int_VM) por tipo de empresa



Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Segundo, nas empresas não reguladas, tanto com patrimônio positivo e negativo, o ativo intangível é mais significativo quando comparado com o valor de mercado do que com o valor patrimonial da empresa, enquanto nas empresas que compõem o IBRX-100 não há muita diferença (27,6% e 25%, respectivamente).

Terceiro, a representatividade do ativo intangível é pequena nas empresas financeiras (3,9% para %Int_PL e 1% para %Int_VM).

Ao analisar a evolução do valor do goodwill e do ativo intangível, e dos respectivos indicadores utilizados neste estudo, ao longo do período de 2005 a 2015, pode-se destacar os seguintes pontos.

De 2005 a 2009 há menos dados sobre *goodwill* e intangível disponíveis nas demonstrações financeiras apresentadas na base de dados Economática©, o que reflete duas questões importantes: (i) nesse período ainda não havia sido adotado o IFRS de forma definitiva no Brasil (2008-2009: período de transição); e (ii) não existia o grupo intangível, que foi criado pela Lei 11.638/07 em substituição a conta contábil dos ativos diferidos.

No período de 2007-2008, houve um aumento no saldo de *goodwill* de R\$ 110,7 bilhões nas empresas que compõem o índice IBRX. Esse aumento foi refletido, principalmente em três empresas: duas financeiras (Banco Santander – variação de R\$ 28,4 bi; e BM&FBovespa – variação de R\$ 16,1 bi); e uma não regulada (Ambev – variação de R\$ 15,8 bi). No caso do Santander, o aumento refere-se ao ágio pago na aquisição do Banco Real e da AAB Dois Par, que foram classificados como ativo intangível (ágio), o que gerou esse aumento significativo na conta de *goodwill*. Já no caso da BM&FBovespa, a variação de R\$ 16,1 bi refere-se à reestruturação societária, com a fusão da BM&F e Bovespa, sendo esse montante reconhecido como ágio, dentro do grupo de intangível. No caso da Ambev, o ágio reconhecido em 2008, refere-se à reclassificação dos ágios, anteriormente classificados no grupo de contas do diferido, para o grupo de contas do intangível (ágio).

De 2010 a 2015 há uma certa consistência nos dados apresentados na base de dados Economática©, com maior detalhamento e informações sobre montante de *goodwill* e intangível apresentados nas demonstrações financeiras das empresas analisadas. A clareza e o nível de detalhamento dos normativos emitidos pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis a partir das normas internacionais de contabilidade proporcionou um significativo avanço na qualidade da informação divulgada pelas empresas brasileiras.

Com relação à análise estatística das diferenças existentes nos indicadores financeiros dos diferentes grupos de empresas (Hipóteses H_a e H_b), sintetizada na tabela 3, destacam-se três aspectos.

Primeiro, as diferenças entre os valores médios para os quatro indicadores analisados (%GWL_PL, %GWL_VM, %INT_PL e %INT_VM) das empresas não reguladas (com patrimônio líquido positivo) e financeiras são, em sua maioria, estatisticamente significativas [Teste U – p -value<0.10]. Não existem evidências para afirmar que os indicadores apresentam valores médios distintos apenas nos anos de 2005 (%GWL_PL e %GWL_VM), 2006 e 2007 (%INT_VM).

Segundo, não existem evidências estatísticas de que os valores médios dos quatro indicadores financeiros das empresas não reguladas (com patrimônio líquido positivo) e das empresas reguladas sejam diferentes, na maioria dos anos analisados. Foram identificadas diferenças apenas nos indicadores relacionados ao (a) *goodwill* (%GWL_PL e %GWL_VM) nos anos de 2006 e 2007; e (b) ativo intangível (%INT_PL e %INT_VM) nos anos de 2010 e 2011 [ambos com Teste U – p -value<0.01].

Terceiro, comparando estatisticamente as empresas que compõem o índice IBRX e as demais empresas (Hipótese H_b), observa-se que existem diferenças estatisticamente significativas entre os valores médios para os indicadores relacionados com o *goodwill* (%GWL_PL e %GWL_VM) e para o indicador do ativo intangível ponderado pelo valor patrimonial (%INT_PL) [Teste U – p -value<0.05]. No caso do indicador intangível ponderado pelo valor de mercado (%INT_VM) apenas nos anos de 2010, 2011 e 2012 as diferenças são estatisticamente significativas [Teste U – p -value<0.10].

A análise estatística permite concluir que existem diferenças de médias entre os indicadores financeiros para as empresas financeiras e não reguladas, enquanto que não foram identificadas diferenças estatísticas entre as empresas reguladas e não reguladas. Adicionalmente, os resultados corroboram a percepção que as empresas que fazem parte do índice IBRX-100 possuem características significativamente distintas das demais empresas para três dos indicadores analisados.

A Tabela 3 apresenta os resultados da análise do impacto da implementação das normas internacionais de contabilidade no Brasil na representatividade do *goodwill* e do ativo intangível reconhecido nas demonstrações financeiras pelas empresas que compõem o índice IBRX-100.

Tabela 3 - Teste de diferença de média antes e depois da implementação do IFRS para as empresas que compõem o IBRX-100

	N	Média (%)		Teste Paramétrico		Teste Não Paramétrico	
		Antes	Depois	t	p-value	Z	p-value
GWL_PL (antes vs depois)	77	13,4	6,1	2,108	0,038	-3,654	0,000
GWL_VM (antes vs depois)	62	5,6	4,9	0,353	0,726	-3,157	0,002
INT_PL (antes vs depois)	77	4,3	29,4	-4,991	0,000	-5,368	0,000
INT_VM (antes vs depois)	62	1,2	13,5	-3,685	0,000	-4,657	0,000

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: (a) Teste estatístico para amostras pareadas: (1) paramétrico (test t) e (2) não paramétrico (teste *wilcoxon*). (b) o p -value corresponde a significância bilateral. (c) a análise considera apenas as empresas com dados disponíveis para o valor de mercado, logo o número de empresas é inferior ao da tabela 3. (d) os percentuais analisados para os indicadores correspondem a média de três anos, sendo: (1) Antes: anos de 2006, 2007 e 2008; e (2) depois: anos de 2010, 2011 e 2012. O ano de 2009 foi descartado por ser o ano da transição do modelo contábil da lei nº 6.404/76 para o modelo contábil do IFRS.

Os resultados estatísticos não paramétricos, apresentados na tabela 3, permitem concluir que existem diferenças estatisticamente significativas para os valores médios apurados para os indicadores financeiros de *goodwill* (%GWL_PL e %GWL_VM) e ativo intangível (%INT_PL e %INT_VM) antes e depois da adoção das normas contábeis internacionais no Brasil [(Teste Z - p -value<0.01; (Hipótese H_c)].

No caso do *goodwill*, observa-se uma redução significativa da representatividade deste em relação ao patrimônio líquido (%GWL_PL) é de 13,4% para 6,1%, enquanto que quando comparado com o valor de mercado da empresa (%GWL_PL) a redução é pequena (de 5,6% para 4,9%). Por outro lado, no caso do ativo intangível, observa-se um aumento expressivo no valor médio após a adoção do IFRS no Brasil,

tanto para o indicador ponderado pelo valor patrimonial (%INT_PL), que passou de 4,3% para 29,4%, quanto para o indicador ponderado pelo valor de mercado (%INT_VM), que passou de 1,2% para 13,5%.

Em síntese, os resultados apresentados na tabela 3 confirmam as análises preliminares apresentadas no tópico 3, apresentando evidências estatísticas de que a adoção do IFRS acarretou uma mudança expressiva na representatividade do *goodwill* e do intangível em relação ao patrimônio líquido e o valor de mercado das empresas brasileiras que compõem o índice IBRX.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em linhas gerais, no Brasil, os valores médios do ativo intangível e do *Goodwill* (analisados em conjunto) aumentaram ao longo do período de 2005 a 2015, embora tenham apresentado expressivas oscilações nos anos da adoção do IFRS (2008 e 2009).

Um dos fatores que contribuiu para o crescimento do valor contábil do ativo intangível e do *Goodwill* foi a aplicação, a partir de 2009-2010, do (a) CPC 15 sobre combinação de negócios, onde as aquisições de empresas são reconhecidas pelo valor de mercado pago pela adquirente; (b) CPC 04 sobre ativo intangível que esclareceu a forma de tratamento contábil deste tipo de ativo e substituiu o antigo grupo contábil ativo deferido; e (c) ICPC 01 sobre contratos de concessão, que estabelece que alguns contratos sejam contabilizados como ativo intangível.

Outra constatação relevante documentada neste estudo foram as expressivas diferenças entre os valores do ativo intangível e *Goodwill*, ponderados pelo valor patrimonial e valor de mercado, entre as empresas financeiras, reguladas e não reguladas. Em geral, as empresas não reguladas apresentam valores médios para os indicadores financeiros (%GWL_PL; %GWL_VM; %INT_PL; e %INT_VM) superiores às empresas financeiras.

Os resultados demonstram que as empresas reguladas apresentam ativo intangível superior em relação as empresas não reguladas com patrimônio líquido positivo, enquanto as não reguladas apresentam um *Goodwill* reconhecido maior.

Embora algumas empresas não reguladas apresentem um patrimônio líquido negativo, observa-se que o valor médio de mercado é positivo, sugerindo uma possibilidade de reversão do valor patrimonial de algumas empresas.

Adicionalmente, as evidências demonstram que as empresas que compõem o índice IBRX-100 apresentam diferenças significativas entre os valores médios para os indicadores relacionados com o *Goodwill* (%GWL_PL e %GWL_VM) e para o indicador do ativo intangível ponderado pelo valor patrimonial (%INT_PL), quando comparadas com as demais empresas.

Para as grandes empresas brasileiras, que fazem parte do índice IBRX-100, observa-se que o montante do *Goodwill* não reconhecido nas demonstrações financeiras é muito maior que o *Goodwill* reconhecido em todos os anos analisados, embora o valor de mercado apresente uma variação expressiva no período analisado.

A análise comparativa dos dados apurados no Brasil, Estados Unidos, Europa, Austrália e Japão, nos anos de 2005 a 2014, demonstra que todos os casos analisados apresentaram aumento no montante total e médio de *Goodwill* (incluindo o ativo intangível) por empresa no período analisado. O valor médio do *Goodwill* por empresa, por exemplo, aumentou 73,6% nos Estados Unidos (S&P 500), 43,4% na Europa (S&P 350), 122,2% na Austrália (ASX 200) e 206,3% no Japão (Nikkei 225), entre os anos de 2005 e 2014.

No caso do Brasil, o montante acumulado de *Goodwill* era quase nulo em 2005 e passou para US\$ 35 bilhões em 2015, representando um valor médio por empresa de US\$ 366 milhões em 2015, para as 95 empresas que compõem o índice IBRX-100. Destaca-se que estes valores apurados sofreram impacto expressivo pelo aumento da cotação do dólar de 1,67, em 31/12/2010, para 3,9, em 31/12/2015.

O montante total e médio de *Goodwill* para as empresas que compõem os índices de mercado dos EUA e Europa são muito superiores aos índices da Austrália, Brasil e do Japão.

Adicionalmente, observou-se que o valor médio do *Goodwill*, ponderado pelo valor patrimonial (%GWL_PL), é mais significativo nos balanços das empresas norte-americanas e europeias, representando 32% e 28% em 2014, respectivamente. No mercado brasileiro, o percentual apurado foi de 9%, em 2014, e 10%, em 2015, sendo um percentual acima do observado no Japão (4%), mas ainda muito inferior à média dos valores observados nos países analisados (20,3%). Os valores médios apurados para o indicador %GWL_VM, entre 2005 e 2014, foram: (a) 15% nos EUA, (b) 19% na Europa, (c) 10% na Austrália, (d) 5% no Brasil, e (e) 3% no Japão. Ressalta-se que, o valor médio do *Goodwill* dividido pelo valor de mercado (%GWL_VM) das empresas nos países analisados foi inferior ao valor médio do *Goodwill* comparado com o valor patrimonial (%GWL_PL).

Ao analisar a composição do valor de mercado dos índices de mercado, conclui-se que o valor total do *Goodwill* não reconhecido nas demonstrações financeiras é significativamente superior ao valor do *Goodwill* reconhecido. No Brasil, destaca-se que o *Goodwill* não reconhecido passou a ser inferior ao valor patrimonial das empresas analisadas após a adoção das normas internacionais de contabilidade.

Os dados analisados neste estudo demonstram que a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil acarretou uma mudança expressiva na representatividade do *Goodwill* reconhecidos nas demonstrações financeiras, em relação ao patrimônio líquido e o valor de mercado das empresas de capital aberto em geral.

Obviamente, este tema está diretamente relacionado à preocupação permanente que os reguladores, preparadores e usuários têm sobre a relevância da informação contábil, bem como sobre a capacidade das demonstrações financeiras em representar adequadamente o patrimônio das empresas, proporcionando assim uma informação de maior qualidade.

A discussão sobre a relevância da informação contábil para o mercado de capitais e para o mercado de crédito continua atual e pertinente. Para os credores em geral e para os bancos que financiam projetos de longo prazo as demonstrações financeiras das empresas são de fundamental importância por serem um valioso insumo para avaliação de risco de crédito e servirem de referência para limite de exposição de crédito. Neste contexto, os montantes do ativo intangível e do *Goodwill* reconhecido e não reconhecido nas demonstrações financeiras podem fazer uma grande diferença no cálculo do risco e da avaliação da capacidade de pagamento dos credores.

A principal contribuição deste artigo é alertar os administradores das empresas brasileiras sobre a oportunidade de ampliação da divulgação voluntária de informações qualitativas sobre seus investimentos em ativos intangíveis de um modo geral. A maior transparência destas informações poderá ser útil para todos os usuários da informação contábil, e, especialmente, para os bancos que poderão entender adequadamente a relevância dos ativos intangíveis para cada empresa e incorporar tais dados em suas análises qualitativas de risco.

REFERÊNCIAS

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm> Acesso em: 13 jan. 2018.

BRASIL. **Lei nº 11.941**, de 27 de maio de 2009. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/111941.htm>. Acesso em: 13 jan. 2018.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 13 jan. 2018.

CAVALCANTE, P. R. N.; CALDAS NETO, C.; ANDRADE, G. M. Capital intelectual e *goodwill*: ativos intangíveis de difícil mensuração. **Pensar Contábil**, v. 8, n. 33, p. 110, 2006.

CAVALINHOS, P.; CARREIRA, M. F. O Impacto do *Goodwill* nos Resultados. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 196-210, 2015.

CHAVES, E. P. S.; PIMENTA JÚNIOR, T. Relação entre valor de mercado e ativo intangível na Bovespa. **Revista de Administração IMED**, v. 3, n. 3, p. 239251, 2013.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamentos Contábeis Emitidos**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br>. Acesso em: 19 jan. 2018.

CUNHA, M. F.; MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 0266, 2014.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução nº 247**, de 27 de março de 1996. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/200/inst247consolid.pdf>>. Acesso em: 17 jan. 2018.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução nº 285**, de 31 de julho de 1998. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/200/inst285.pdf>. Acesso em: 17 jan. 2018.

DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J.; LIMA, E. M.; MARTINS, E. A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. **BASE Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 8, n. 4, art. 7, p. 359372, 2011.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LEV, B. **Sharpening the Intangibles Edge**. Harvard Business Review. June 2004.

LEV, B.; GU, F. **The end of accounting and the path forward for investors and managers**. Wiley Finance Series. John Wiley & Sons Inc. Hoboken, New Jersey, 2016.

MAKI, Y.; ABE, K.; MIYAJI, T.; YAMANE, Y.; TANI, T.; KAWANISHI, Y. **Research paper nº 2 – Quantitative Study on Goodwill and Impairment**. Membros do ASBJ – Accounting Standards Board of Japan. 2016. Disponível em: <https://www.asb.or.jp/jp/wp-content/uploads/20161003_01_e.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2018.

MANTOVANI, E. F. V.; SANTOS, F. A. A contabilização do ativo intangível nas 522 empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Administração e Inovação**, v. 11, n. 4, p. 310328, 2014.

MARTINS, E.; ALMEIDA, D. L.; MARTINS, E. A.; COSTA, P. S. *Goodwill*: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças USP**, v. 21, n. 52, art. 5, p. 125, 2010.

POLI, F.; ALVES, F.; CHATZIEFFAIMIDOU, I. **What do we really know about goodwill and impairment?** A quantitative Study. European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Setember, 2016 Disponível em:

<<http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRAG%2520Quantitative%2520Study%2520Goodwill%25202016.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2018.

SAYED, S.; SALOTTI, B. M. O uso do valor justo e suas relações com os valores de mercado das instituições financeiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 3, p. 1537, 2014.

SAUNDERS, A.; BRYNJOLSFSSON, E. Valuing Information Techonology Related Intangible Assets. **MIS Quartely**. v. 40, n. 1, p. 80-110, 2016.

SOUZA, M. M. Características dos intangíveis identificáveis e do *goodwill* reconhecidos nas combinações de negócios realizadas nas empresas de capital aberto Brasileiras. **Revista Capital Científico Eletrônica**, v. 14, n. 1, p. 4359, 2016.

SQUENA, R.; PASUCH, D. F. *Goodwill*: sua definição e relevância para a área contábil. **Revista Gestão Organizacional**, v. 3, n. 1, art. 3, p. 4457, 2010.

WYATT, A. Accounting Recognition of Intangible Assets: Theory and Evidence on Economic Determinants. **The Accounting Review**. V. 80, n. 3, p. 967-1003, 2004.

_____. What Financial and Non-Financial Information on Intangibles is Value-Relevant? A Review of the Evidence. **Accounting and Business Research**, v. 38, n. 3, p. 217-256, 2008.