

GOODWILL ADQUIRIDO E SUA RELAÇÃO COM ALGUNS SETORES ECONÔMICOS NO BRASIL

Autor

ALMIR RÓGÉRIO GUERRA

Universidade de São Paulo

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo estabelecer se há alguma relação entre o *goodwill* adquirido e alguns setores econômicos em as empresas brasileiras atuam. Antes de se proceder à pesquisa empírica, foram abordados: as quatro concepções de *goodwill* mais divulgadas pela literatura (super-lucros, ativos subavaliado, *master valuation account* e sinérgico), os métodos adotados nos meios reguladores brasileiros e estrangeiros para sua amortização e algumas evidências que podem sinalizar, ou não, para o relacionamento das variáveis. A amostra coletada é composta das operações de empresas com demonstrações divulgadas na CVM no setor de telefonia, energia elétrica, siderurgia e metalurgia, bancos e demais financeiras que, no período de 1997 a 2004, adquiriram investimentos com controle acionário. Aplicou-se então o teste de médias não-paramétrico *Kruskal Wallis*, que revelou não haver diferenças significativas na proporção do *goodwill* adquirido sobre o valor dos investimentos entre empresas de diferentes setores econômicos. Os resultados deixam algumas possibilidades, como a de que os elementos criadores do *goodwill* não são mais ou menos desenvolvidos em um ou outro segmento, ou que embora algumas empresas consigam remunerar seus acionistas acima da média, outras não conseguem, o que tende a nivelar os super-lucros e da mesma forma o *goodwill*.

1. INTRODUÇÃO

Abordar um tema tão complexo como o *goodwill* tem sido um longo desafio para os estudiosos do assunto. As dificuldades para se obter consenso sobre diversos de seus aspectos (como definição, reconhecimento, mensuração, contabilização e amortização) persiste desde o início dos primeiros trabalhos acadêmicos, em 1891 (MARTINS, 1972; MONOBE, 1986).

Em 1929, Canning (*apud* MARTINS, 1972, p.57) já comentava tais problemas:

“Contadores, autores contábeis, economistas, engenheiros e tribunais, todos têm se empenhado em definir *Goodwill*, discutir sua natureza e propor meios de atribuir-lhe valor. A mais notável característica desse imenso número de escritos é o número e variedade de desacordos encontrados!”

Posteriormente, em 1971, a controvérsia sobre o tema foi novamente destacada por Dean Eiteman (*apud* MARTINS, 1972, p. 57):

“Considerando os pontos de vistas extremamente diferentes que ainda existem hoje, seria possível concluir que a contabilização do *Goodwill* permanecerá por muito tempo como uma das questões mais controversas da contabilidade financeira.”

Por fim, Iudícibus (2004, p.226) confirmou a problemática da questão dizendo que *goodwill* “é um assunto dos mais complexos em Contabilidade”.

Apesar de considerado um tema tão controverso a ponto de se concluir que o único consenso estabelecido é a quantidade de desacordos, a dinamicidade da economia atual faz com que sua importância não só perdure, como aumente. O fato de se ter um mercado composto por empresas cada vez mais desenvolvidas, com patrimônio dependendo menos de meios tradicionais de produção (imobilizado) e baseado mais em tecnologias e outros elementos intangíveis, contribui para a necessidade do contínuo estudo do *goodwill*.

Nesse contexto, percebe-se que o valor do *goodwill* nas empresas tem se alterado conforme mudanças econômicas observadas e vem se tornando proporcionalmente maior entre os ativos das empresas, principalmente em determinados ramos econômicos. Assim, por exemplo, se duas empresas mantêm capacidade de geração de riqueza idêntica, mas a primeira, exercendo atividade industrial, possui preponderantemente ativos permanentes, enquanto a segunda, exercendo atividade tecnológica, tem sua gestão baseada principalmente em ativos intangíveis (capital intelectual, administração eficiente etc.), deduz-se que a última tenderá a ter um valor de *goodwill* superior.

Mantendo essa lógica, espera-se encontrar valores de *goodwill* diferentes para empresas de setores diferentes, pois a proporção entre ativos tangíveis (mais facilmente mensuráveis) e intangíveis (de mais difícil mensuração) tenderiam a ser diferente conforme a natureza da atividade econômica que a empresa explora. Essa assertiva, todavia, apesar de construída através de um raciocínio lógico, carece, para sua efetiva comprovação científica, do teste da verificabilidade (LAKATOS e MARCONI, 2000).

Estaria assim colocado um problema que, se verificável, se enquadraria no rigor científico necessário ao presente estudo: buscar evidências empíricas da existência de diferenças de valor de *goodwill* entre empresas de diferentes setores econômicos.

O problema é que o *goodwill* criado pelas empresas não aparece em seus balanços, pois há objeções dos princípios e convenções contábeis (MARTINS, 1972), além de dificuldades em sua mensuração (IUDÍCIBUS, 2004, p.229). A contabilidade registra exclusivamente, como *goodwill*, aquele objeto de uma efetiva transação no mercado, e, mesmo assim, aparece no balanço de quem pagou por ele, e não no da empresa que o criou.

Assim, uma alternativa é a análise do *goodwill* adquirido, ou seja, o *goodwill* que a investidora reconhece pagando ágio fundamentado na expectativa de rentabilidade futura ao adquirir parte ou o todo do controle patrimonial da investida. Com isso completa-se a situação-problema da presente pesquisa, que é resumida através da seguinte questão:

Há diferenças no valor do *goodwill* adquirido entre alguns setores econômicos brasileiros?

O tema justifica-se porque, em primeiro lugar, aborda conceitos não acabados, ainda em construção. Há teorias extremamente fortes conceitualmente sobre o assunto, mas conflitantes entre si. Não vamos aqui nos alongar sobre elas, mas tais correntes vão desde as que defendem o *goodwill* como um elemento importantíssimo no ativo de uma empresa (STEWART, 1998), passando por aqueles que, embora o julguem como algo relevante, o tratam como um resíduo (MARTINS, 1972; LEV, 2001; MONOBE, 1986), ou seja, sua existência ocorre enquanto a contabilidade não é capaz de mensurar todos os componentes desse ativo intangível, e chegando às que questionam até mesmo se *goodwill* deve ser reconhecido (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999), ou que o tratam como um elemento dos proprietários, e não da empresa (CHAMBERS, 1966). Ainda sob tais perspectivas, a leitura deste trabalho pode também auxiliar na desmistificação de algumas definições enraizadas erroneamente no meio acadêmico e empresarial, como a de que “(...) do ponto de vista

contábil, o *goodwill* corresponde à soma de todos os ativos intangíveis” ou que “os ativos intangíveis também são conhecidos por *goodwill*” (KAYO, 2002, p. 10).

Em relação à escolha da metodologia adotada, e considerando que a presente pesquisa baseia-se inicialmente nos postulados sobre ativo intangível para então desenvolver deduções sobre o comportamento de um de seus elementos (o *goodwill*) e, posteriormente, testá-las através de métodos estatísticos, pode-se concluir que está sendo adotado o método de abordagem hipotético-dedutivo que, segundo Lakatos e Marconi (2000, p. 72), “defende o aparecimento, em primeiro lugar, do problema e da conjectura, que serão testados pela observação e experimentação”. Quanto aos métodos de procedimento, que “seriam etapas mais concretas da investigação” (LAKATOS e MARCONI, p.91), esta pesquisa utilizará o método comparativo e o estatístico, pois pretende-se comparar o valor do *goodwill* entre empresas de alguns setores através de tratamentos estatísticos que validem tais hipóteses de igualdade.

2. O GOODWILL

Talvez um dos pontos menos questionáveis sobre *goodwill* é sua classificação como um ativo intangível¹. Entretanto, isso não contribui muito para a sua definição, visto que também se tem encontrado profundas dificuldades ao se conceituar os intangíveis.

Um ativo intangível, do ponto de vista etimológico, é um ativo que não pode ser tocado, incorpóreo. Mas, na Contabilidade, o conceito possui certas particularidades, pois são excluídos da classificação de ativo intangível outros tipos de bens não corpóreos, representados por instrumentos financeiros (principalmente) e outros, tais como duplicatas a receber, despesas pagas antecipadamente, aplicações financeiras e vários outros itens sem existência física (MARTINS, 1972; MONOBE, 1986; HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999). Provavelmente porque têm características específicas próprias, são identificáveis e mensuráveis de forma bastante objetiva e são transacionáveis ou pelo menos utilizáveis (baixáveis) de forma também objetiva.

Fica claro, então, que o que define um intangível não pode ser meramente sua não existência física. Hendriksen e Van Breda (1999) enumeram três como as principais características que muitos defendem para diferenciar os intangíveis: (1) não podem ser transferidos a usos alternativos, (2) não há como separá-los dos ativos físicos e (3) há alto grau de incerteza a respeito do valor dos benefícios futuros a serem recebidos. Mas os próprios Hendriksen e Van Breda (1999) exemplificam exceções a tais características: (1) a Disney utiliza a credibilidade de sua marca para usos alternativos, (2) direitos de autoria podem ser comprados e vendidos e (3) o valor de uma educação superior é consideravelmente menos incerto do que o de um equipamento especializado em um novo laboratório de pesquisa.

Por tudo isso, fica impossibilitada a elaboração de regras fixas para classificar um item como ativo intangível. Entretanto, como já comentado, se há um item onde poucos questionam sua classificação como ativo intangível, pois não possui usos alternativos, não é separável e seus benefícios são muito incertos, esse é o *goodwill*.

¹ Mesmo assim, encontramos estudiosos como Raymond Chambers, que não reconhecem o *goodwill* como ativo da entidade e sim do proprietário.

Segundo Iudícibus (2004, p. 234) “o *goodwill* não deixa de ser aquele “algo a mais” pago sobre o valor de mercado do patrimônio líquido das entidades adquiridas (aqui entendido o valor de mercado dos elementos contábeis dos balanços das entidades adquiridas) a refletir uma expectativa (subjéctiva) de lucros futuros em excesso de seus custos de oportunidade”². Apesar de essa ser uma definição específica para o *goodwill* adquirido, e que será abordado posteriormente, percebe-se que enquanto não há transações de aquisição patrimonial entre entidades, a contabilidade despreza o valor do *goodwill*, pois o máximo que ela costuma mensurar e registrar (e mesmo assim com raras exceções), fora dos valores originários das transações, é o valor de mercado de determinados elementos do patrimônio das entidades (certos estoques e instrumentos financeiros), mas desde que exista mercado com liquidez para eles.

De qualquer forma, o conceito e a avaliação de *goodwill* podem ser abordados sob diversas concepções. O primeiro e mais conhecido enfoque, o dos super-lucros, reconhece o *goodwill* como sendo o Valor Presente de Lucros Superiores. Para os defensores dessa abordagem “(...) o *goodwill* representa o valor presente de lucros futuros esperados (ou pagamentos a proprietários) acima daquilo que poderia ser considerado um retorno normal” (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p.392). Apesar de esse ser o enfoque mais divulgado do *goodwill*, é justamente o mais criticado pelos estudiosos do assunto. Há autores que questionam quais seriam as taxas de retornos consideradas normais, e mesmo qual seria o conceito de investimento (Martins, 1972). Na mesma posição, para Hendriksen e Van Breda (1999, p.393, grifo do autor) “a hipótese de que os ativos tangíveis geram apenas uma taxa “normal”, enquanto outros fatores são responsáveis pela diferença é pura ficção. (...) Todos os fatores interagem na produção do serviço ou bem final e na geração de pagamentos de dividendos aos acionistas”. Mas a maior crítica que se pode fazer é que essa é uma forma de mensuração do *goodwill*, e não sua definição.

Uma segunda corrente trata o *goodwill* como Ativo Subavaliado, “e prende-se à idéia de que esse elemento surge porque o valor de mercado do Ativo é superior àquele reportado pela Contabilidade, e/ou porque o valor de utilização é superior ao de mercado” (MARTINS, 1972, p.62).

Outro grupo defende o *goodwill* como *Master Valuation Account*. “O *goodwill*, de acordo com esse ponto de vista, é simplesmente o valor da empresa que somos incapazes de associar a ativos específicos. Em outras palavras, o *goodwill* não é associado a nenhum atributo específico independente de ativos tangíveis; não mede a capacidade de geração de lucros superiores – é simplesmente uma conta de fechamento” (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p.393).

Uma quarta e mais recente linha de pensamento defende o *goodwill* sinérgico, que existiria “mesmo que todos os ativos tangíveis e intangíveis sejam identificados e mensurados pelos seus valores econômicos ou de uso” (MONOBE, 1986, p.60). Ou seja, a sinergia faz com que o todo seja diferente da soma das partes.

Independente de qual abordagem defendida, Martins (1972, p.104) esclareceu um aspecto comum a todas ainda válido atualmente: “Economicamente não existe sentido na definição de *Goodwill* a não ser que entendido como resíduo de algo difícil ou impossível de ser melhor identificado na prática”.

² Conteúdo entre parênteses adicionado.

Além do mais, é importante destacar que essas quatro concepções não possuem linhas divisórias claras entre si, ou seja, elas se interagem. Monobe (1986, p.57), exprimiu muito bem essa visão afirmando que:

“O *goodwill*, em sua natureza, é um valor decorrente da expectativa de lucros futuros e da contribuição atribuível aos ativos não identificados e/ou não contabilizados pela empresa, bem como a sub-avaliação dos ativos e até métodos de mensuração. É um valor residual atribuível entre outros fatores à existência de administração eficiente, processos industriais e patentes próprios, localização ótima, recursos humanos excelentes, efetividade da propaganda e condições financeiras privilegiadas e do grau de sinergia, fatores importantes para a empresa, mas não contemplados pela contabilidade, em função da dificuldade de sua mensuração.”

Nessa citação percebe-se, na segunda frase, um elenco dos fatores criadores do *goodwill* e, na primeira, o que ele provoca: super-lucros.

Por fim, coloca-se como proposta desta seção o entendimento do conceito *goodwill*, sem pretensão de abordar sua classificação, mensuração e contabilização, visto que foge do objetivo principal do presente estudo.

3. GOODWILL ADQUIRIDO E SUA AMORTIZAÇÃO

Independente do enfoque conceitual defendido, o *goodwill* surge a princípio pela não aceitação da contabilidade em reconhecer e mensurar alguns ativos pelo seu valor econômico (capacidade de geração de benefícios futuros)³

“Se nós fossemos oniscientes seria possível nomear todos os ativos intangíveis (tão bem quanto os ativos tangíveis) e calcular seu valor presente líquido. Isso significaria que nós também atribuiríamos valores para todos os ativos – incluindo as habilidades especiais e conhecimento, capacidade gerencial superior etc – se existissem. Dessa forma, não haveria o *goodwill*” (GYNTHER *apud* MONOBE, 1986, p.59)

Martins (1972, p.82) corrobora esse entendimento dizendo que:

“Em um Ativo definido em termos econômicos não existe, portanto, lugar para o “*Goodwill*”. Em uma Contabilidade fundamentada dessa forma o “*Goodwill*” simplesmente não existe. A sua definição como repositório dos agentes desconhecidos ou não identificados não possui significado científico; representa um estado de impossibilidade momentânea de melhor especificação.”

Por sua vez, o que impede a contabilidade de registrar os ativos em termos econômicos, ainda de acordo com Martins (1972, p.67), é a própria Teoria Contábil, mais especificamente os Princípios do Conservadorismo e da Objetividade. O Princípio do Custo Como Base de Valor pode não impedir esse registro, mas provavelmente não contribuiria para o mais justo valor desse *goodwill*.

Entretanto, quando ocorre transação de aquisição patrimonial entre duas ou mais entidades, tem-se por um lado o valor da capacidade de geração de benefícios futuros da investida validado por transação em mercado de forma objetiva, e por outro seu valor patrimonial geralmente avaliado pelo custo histórico, ou seja, conservadora e objetivamente. Havendo diferença nesses dois valores, costuma-se denominá-la *goodwill* adquirido, desde que tal diferença não seja originada por divergência na avaliação dos ativos da investida com seu preço de mercado. Iudícibus (2004, p.234) corrobora dizendo que:

³ É relevante reafirmar que, segundo a abordagem sinérgica, mesmo que a contabilidade reconhecesse cada ativo pelo seu valor econômico, ainda haveria o *goodwill* da diferença entre a capacidade de geração de lucros da entidade como um todo e a soma dos ativos individuais. De qualquer forma, sua origem estaria na não aceitação pela contabilidade em mensurar a capacidade de geração de benefícios futuros de toda a entidade.

“Antes de mais nada, é preciso observar que o verdadeiro *goodwill* somente surgirá se os ativos e os passivos das entidades adquiridas ou fundidas forem reavaliados por algum tipo de valor de mercado, de entrada ou de saída. Caso isso não tenha sido feito, o *goodwill* é uma mistura de “*goodwill* puro” e de outras diferenças de avaliação.”

Martins (2002, p.138) também advoga que “(...) na mensuração do *goodwill* os valores de referência dos ativos líquidos individuais adquiridos sejam os mais próximos de seus valores econômicos mais objetivos de serem determinados”. Contudo, conclui que “(...) esses valores econômicos podem ser mais aproximados através da atribuição de valor por valores de saída, e nunca de entrada”. Tal pensamento está mais coerente com o conceito de ativo: resultado econômico que se espera receber no futuro, embora o próprio Martins (2002, p.139) alerte para as dificuldades práticas desta avaliação:

“Na prática pode ser que a aplicação homogênea de uma única forma de avaliação (por valores de saída) dos ativos líquidos individuais da entidade seja de difícil implementação. Esse fato acaba por levar à conclusão que objetivamente pode ocorrer uma grande mistura de valores de saída como formas objetivas da busca dos valores econômicos dos ativos líquidos individuais da entidade adquirida.”

Outro aspecto interessante é sobre a amortização do *goodwill* adquirido. Alguns defendem a amortização gradativa. Segundo Monobe (1986, p.122) “é o procedimento mais difundido, estando entre os seus defensores Yang, Paton e Littleton Dyckman”. Outros defendem a ativação e manutenção do *goodwill* inalterado enquanto mantém, no mínimo, seu valor anterior, enquanto um terceiro corrente acredita na baixa imediata contra o patrimônio líquido.

Há fortes argumentos contra e a favor dos três procedimentos, e como isso não é foco do presente estudo, será comentado apenas o que se tem adotado na legislação brasileira, americana e na normatização do IASB.

Com a promulgação do SFAS 142, que substituiu o APB Opinion 17, a amortização do *goodwill* adquirido nos Estados Unidos, que até então era arbitrada em até 40 anos, deixou de ser aceita, passando a ser efetuada baixa do todo ou de parte do valor contábil somente quando a expectativa de geração de lucros que originou o mesmo tiver se alterado para menos.

O FASB utilizou o seguinte argumento para tal alteração:

“O parecer 17 presumia que o *goodwill* e todos os outros ativos intangíveis perdiam valor (ou seja, possuíam vida finita), e assim os valores a eles atribuídos deveriam ser amortizados na determinação do lucro líquido. O parecer 17 também estabelecia um limite arbitrário máximo de 40 anos para essa amortização. O presente pronunciamento não presume que tais ativos perdem valor. Ao invés disso, o *goodwill* e os ativos intangíveis que possuam vida útil indefinida não serão amortizados, e sim serão testados, no mínimo uma vez por ano, quanto à perda de seus valores. Ativos intangíveis que possuam vida útil finita continuarão a ser amortizados durante suas vidas úteis, mas sem o constrangimento de um prazo arbitrário” (Resumo do Pronunciamento nº 142)”

Entretanto, Celoto (2004) desenvolve uma pesquisa onde, partindo do pressuposto de que os ativos intangíveis são formados pelo valor presente dos retornos econômicos futuros, confirma a hipótese da teoria microeconômica de que os lucros excepcionais gerados por tais ativos tendem a zero no médio prazo. Na realidade, os resultados empíricos desse estudo demonstram a ocorrência do fato em um espaço de tempo não maior do que cinco anos:

“Quanto ao período de amortização dos ativos intangíveis, conclui-se que este deve ser menor que cinco anos, pois em um período de cinco anos quase todo lucro excepcional se extingue e, em tese, a taxa de amortização deveria ser proporcional à queda do lucro excepcional ao longo do tempo (CELOTO, 2004, p.68).”

O IASB, através do IAS 36 – *Impairment of Assets*, e IAS 38 – *Intangible Assets*, manteve a mesma abordagem defendida pelo FASB.

Quanto ao Brasil, o *goodwill* adquirido, mais conhecido como ágio por expectativa de rentabilidade futura, já que a legislação tributária assim o trata em virtude de restrições legais a termos estrangeiros, é regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que determina sua amortização periódica através da Instrução nº 247, de 27/03/96, com nova redação dada pela de nº 285, de 31/07/98, num prazo não excedente, via de regra, a dez anos.

4. POSSÍVEL RELAÇÃO ENTRE *GOODWILL* E OS SETORES ECONÔMICOS

Antunes e Martins (2002) citaram a obra “Uma Era da Descontinuidade”, escrita em 1968 por Peter Drucker, que percebia, entre outras, a seguinte tendência:

“Estão surgindo tecnologias genuinamente novas. É quase certo que elas criarão novas indústrias importantes e novos tipos de grandes empresas e que tornarão, ao mesmo tempo, obsoletas as grandes indústrias e empreendimentos atualmente existentes. (...) As próximas décadas da tecnologia lembrarão, mais provavelmente, as últimas décadas do século passado, quando nascia uma grande indústria baseada em nova tecnologia poucos anos após o aparecimento de outra, e não farão lembrar a continuidade tecnológica e industrial dos últimos cinquenta anos.”

As previsões de Drucker são, hoje, uma realidade. As revoluções provocadas pelas inovações tecnológicas são perceptíveis no cotidiano das entidades. A era das companhias verticalmente integradas está sendo gradativamente substituída por uma rede de alianças com fornecedores, consumidores e empregados, tudo facilitado pela tecnologia da informação, com especial atenção dada à Internet. (LEV, 2001, p.12)

Percebe-se, assim, que o valor criado nas empresas está sendo cada vez mais proveniente de habilidades do conhecimento do que de atividades mecânicas. Pesquisa realizada por Leonard Nakamura (apud LEV, 2001) revela que no início do século passado 0,70% dos trabalhadores americanos eram “*professional creative workers*” (arquitetos, engenheiros, matemáticos, cientistas da computação, planejadores urbanos, escritores, artistas, profissionais de entretenimento, atletas) e, em 1999, este percentual cresceu para 5,7%.

Como visto anteriormente, tecnologia e habilidades humanas, apesar de ganharem importância gradativamente maior nas organizações, não têm sido mensuradas pela Contabilidade, face às limitações impostas por sua própria teoria. Contudo, não deixam de ser fontes criadores de riquezas para as empresas e, assim, poderiam ser definidas como ativos intangíveis.

Lev (2001) explica que a importância dos intangíveis não é recente, existe desde o início da civilização. O surgimento de invenções como a eletricidade, telefone e produtos farmacêuticos criaram ondas de intangíveis. Conclui que os intangíveis certamente não são um fenômeno novo.

Mas o próprio Lev (2001, p.8) divulga que o *market-to-book value* (razão entre o valor de mercado das empresas e seus ativos líquidos declarados nos balanços) das 500 maiores companhias listadas pela Standard and Poor (S&P) passou a crescer vertiginosamente a partir de meados da década de 1980 (de aproximadamente 1,5 para 6 em março de 2001). Embora essa constatação não tenha separado quanto desse diferencial é problema de discrepância entre valor de mercado e valor contábil dos ativos devidamente registrados, impossibilitando a

segregação correta do *goodwill*, não deixa de ser uma sinalização de fortes mudanças também no valor do *goodwill*.

No mesmo sentido, Standfield (2002, p.15) revela pesquisa realizada pela Arthur Andersen com 3500 companhias, mostrando que em 1978 o balanço explicava 95% de seus valores de mercado, enquanto que em 1998 esse percentual caiu para 28% e em 2002 estava em menos de 15%.

O que tem causado, então, um aumento tão grande na importância dos ativos intangíveis? A explicação proposta por Lev (2001, p.9) é uma combinação única de duas forças econômicas. Uma é a competição de mercado intensiva, surgida com a globalização do comércio e desregulamentação em setores chaves da economia (por exemplo, telecomunicações, eletricidade, transportes e serviços financeiros). O segundo é o advento da tecnologia da informação, mais recentemente exemplificado pela Internet. Esses dois fatores fundamentais – um econômico e político, o outro tecnológico – mudaram dramaticamente a estrutura das empresas e levaram os intangíveis ao papel de maior direcionador de valor em economias desenvolvidas.

Porém, seria razoável considerar, a princípio, que tantas mudanças não ocorreram de forma simétrica nos diversos setores econômicos. Considerando a especificidade de cada setor (estratégias utilizadas, recursos demandados, produtos desenvolvidos, capital humano empregado), o impacto dos intangíveis tende a ser maior em determinados setores. A tabela abaixo é uma adaptação de um estudo feito pela KNOWCORP 500, ilustrando as relações entre os valores patrimoniais, intangíveis e de mercado para cada setor econômico.

Tabela 1: *Market-to-book value* por setores econômicos – valores em milhões de dólares

Sector Econômico	Valor Contábil do Setor	Valor de Mercado do Setor	Valor Intangível do Setor	Valor dos Intangíveis (% sobre o total)	Valor dos Intangíveis/ Valor de Mercado
Consumo Cíclico	201.664	430.759	229.095	2,21%	53,18%
Utilitários	154.823	339.142	184.319	1,77%	54,35%
Financeiro	1.161.060	2.986.838	1.825.779	17,57%	61,13%
Materiais Básicos	139.559	394.812	255.252	2,46%	64,65%
Energia	420.208	1.234.310	814.102	7,84%	65,96%
Serviços	842.853	2.668.960	1.826.107	17,58%	68,42%
Bens de Capital	61.389	202.907	141.518	1,36%	69,75%
Transportes	36.149	134.361	98.212	0,95%	73,10%
Conglomerados	186.687	750.191	563.504	5,42%	75,11%
Tecnologia	461.335	2.256.938	1.795.603	17,28%	79,56%
Consumo Não Cíclico	165.294	1.097.465	932.171	8,97%	84,94%
Higiene Pessoal	271.119	1.994.344	1.723.225	16,59%	86,41%
Totais	4.102.139	14.491.026	10.388.887	100,00%	

Fonte: adaptado de Standfield, 2002, p.42

Analisando exclusivamente a tabela fica a impressão de que em determinados setores a participação do valor contábil das empresas no valor de mercado tem sido menor do que em outros, o que pode ocorrer, em tese, devido aos intangíveis. O gráfico abaixo classifica seu valor proporcional ao valor de mercado de acordo com o setor econômico.

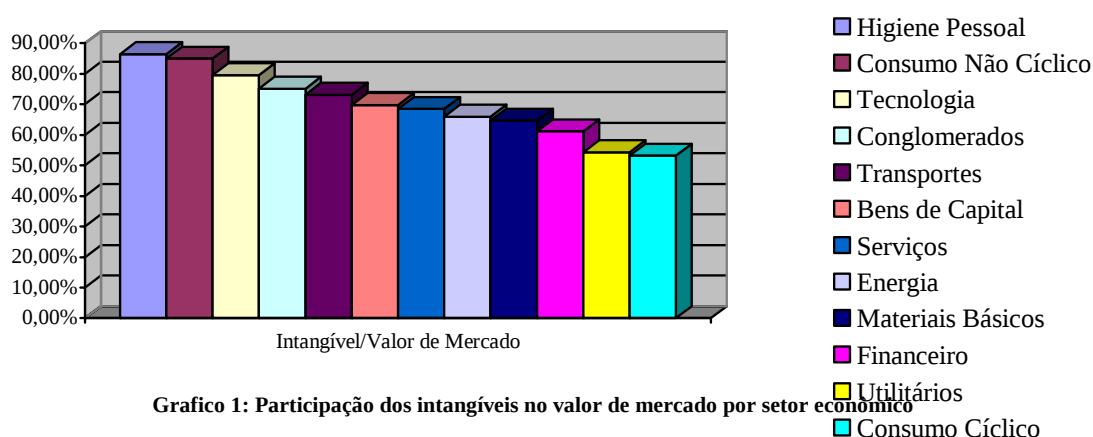


Gráfico 1: Participação dos intangíveis no valor de mercado por setor econômico

Tanto a tabela como o gráfico estão aceitando o ativo intangível como a diferença entre o valor de mercado da empresa e seu valor patrimonial registrado nos livros contábeis. Como apresentado anteriormente, tal procedimento é incorreto, pois os ativos deveriam estar avaliados a valores econômicos. Além do mais, o processo de calcular o valor de mercado multiplicando o preço das ações por sua quantidade também pode ser falho, visto que não capta o benefício do controle acionário da empresa. Porém, não há evidências de que essas restrições sejam responsáveis por parte tão significativa dessas variações setor a setor. É muito forte, isso sim, a evidência de que os intangíveis se alteram conforme o setor econômico.

Contudo, mesmo se os ativos intangíveis realmente oscilarem de acordo com o setor econômico, um aumento no seu valor não provocaria, necessariamente, um conseqüente crescimento no valor do *goodwill*. Como comentado por Martins (1972, p.81, destaque do autor), “toda vez que existe a identificação do agente causador do resultado não se pode ignorá-lo e substituí-lo por aquele “intangível” de concepção tão genérica e ainda mal definido. Todos os fatores possíveis de serem isolados não podem ser classificados como *Goodwill*”. Essa declaração remete ao conceito residual do *goodwill* mostrado em seções anteriores, onde seu surgimento ocorre somente se não mensurados os demais intangíveis. E considerando as restrições da Contabilidade em mensurar qualquer variedade de intangível, algo exaustivamente abordado no presente estudo, havendo evidências empíricas da relação entre os ativos não reconhecidos pela contabilidade e os setores econômicos, tal fenômeno pode ser atribuído ao *goodwill*.

Entretanto, as evidências comentadas até o momento são fruto do estudo apresentado anteriormente na Tabela I. Uma análise mais cuidadosa dessa tabela revela que, embora existam diferenças nos valores dos ativos intangíveis conforme o setor econômico, tal diferença pode não ser estatisticamente significativa. Não é possível proceder a um teste de análise de variância (ANOVA) pela falta de dados complementares, como a estimativa da variância “dentro” das amostras (STEVENSON, 1981, p.257), mas pode-se verificar que o índice da participação dos intangíveis sobre o valor de mercado das empresas, embora varie de 53,18% no setor de consumo cíclico para 86,41% no setor de higiene pessoal, apresenta uma média geral de 69,71% e desvio padrão de 10,76%, o que faz com que todos os setores situem-se entre o intervalo de apenas 1,5 desvio padrão abaixo ou acima da média, ou seja, apresentam baixa dispersão. Além do mais, setores como o financeiro e o de serviços, que se esperava figurassem entre os de maior diferença entre valor de mercado e valor contábil, devido à sua natureza dependente de elementos intangíveis como tecnologias avançadas e capital intelectual, ficaram abaixo da média geral.

Posto isso, a evidência e a lógica inicial de que a proporção do *goodwill* sobre os ativos totais das empresas é alterado conforme cada setor econômico se enfraquece. Mesmo a explicação dada por Lev (2001, p.9) de que os fatores que impulsionam o valor intangível das empresas são a globalização e a tecnologia da informação pode ser questionada.

Nesse contexto prossegue então a próxima seção, buscando a comprovação estatística da existência ou não da relação significativa entre o setor econômico em que a empresa atua e seu valor de *goodwill*, só que com a procura da eliminação da maior restrição atrás comentada: o problema da diferença entre o valor da empresa e o valor contábil do seu patrimônio líquido.

5. PESQUISA EMPÍRICA

O objetivo desta seção é comparar a proporção de *goodwill* adquirido entre empresas de alguns setores econômicos, com base em transações efetivamente ocorridas no mercado; isso é efetuado por meio de um teste de diferenças de médias com dados de operações ocorridas entre empresas brasileiras. Essa limitação de escopo, não abrangendo todos os setores da economia, é inerente a esse tipo de pesquisa pela ausência de dados; além disso, quer-se verificar se, nos setores escolhidos, há, estatisticamente, efetivas diferenças. Antes de proceder ao teste, é necessário descrever as variáveis utilizadas, bem como os procedimentos adotados para selecionar as observações que irão compor as amostras. Após a realização do teste, desenvolve-se então a análise dos resultados encontrados.

5.1. Descrição das Variáveis

A primeira variável da pesquisa é obtida pela razão entre o valor do *goodwill* adquirido (ágio sobre investimentos com fundamentação em expectativas de resultados futuros) e o valor pago pelo investimento, ambos identificados e mensurados na data de ocorrência da aquisição. Essa razão representa, em tese, a proporção que o *goodwill* representa do investimento total, sendo um número mais adequado de se utilizar do que o valor absoluto do *goodwill* adquirido, uma vez que, como é um valor relativo, estará ajustado às diferenças de tamanhos encontrados nas empresas e nas operações de aquisição de controle acionário.

A outra variável da pesquisa é o setor econômico ao qual a empresa investida pertence, sendo escolhidos os seguintes:

- 1) Telefonia fixa e móvel
- 2) Energia elétrica
- 3) Siderurgia e metalurgia
- 4) Bancos e outras atividades financeiras

Vale ressaltar que essa variável é o setor da investida e não da investidora, uma vez que esta última paga, na aquisição, ágio sobre a expectativa de geração de benefícios futuros

com o uso dos ativos da primeira. Foi adotado como critério para selecionar os setores a existência de mais de 10 empresas e operações que resultassem em *goodwill* adquirido.

5.2. Procedimentos da Coleta dos Dados

Foram inicialmente adotadas todas as empresas abertas listadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com publicação de demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2004, totalizando 617 empresas. Restringiram-se, em seguida, as observações apenas às demonstrações que continham saldos em Investimentos, reduzindo assim o número inicial para 274 entidades. Posteriormente, através de verificação em notas explicativas, excluíram-se as empresas que, em 31 de dezembro de 2004, não possuíam qualquer saldo de ágio, restando 238 organizações.

Com essa relação, prosseguiu-se na coleta dos dados através da identificação da data de geração do ágio nas notas explicativas de 2004, para então levantamento dos valores da operação através de leitura da nota explicativa do ano de ocorrência. Quando não identificada essa data, iniciou-se a revisão nas notas explicativas anteriores, a partir do ano calendário de 1997.

Cabem ainda algumas ressalvas. A primeira, é que não se pode afirmar que a pesquisa abrange totalmente os oito anos (1997 a 2004). Só foram verificadas ocorrências anteriores a 2004 se, nessa data, ainda havia ágio não amortizado; ou seja, se houve operações nesse intervalo (1997 a 2004) onde o ágio foi baixado antes da data final, tais operações não estarão contidas na amostra. Outra ressalva é que a coleta se restringiu apenas aos ágios gerados em operações que não as de incorporação reversa.

O resultado final da coleta de dados é composto por 79 observações, onde o número encontrado em cada setor e sua respectiva média é apresentado abaixo:

Ranks			
	Setor Investida	N	Mean Rank
Proporção Ágio s/ Invest.	Telefonia	18	39,61
	Energia_Eletrica	25	43,36
	Siderurgia_Metalurgia	14	37,21
	Bancos_Financeira	22	38,27
	Total	79	

5.3. Teste de Hipótese

O objetivo inicial para averiguar se há diferenças na proporção de *goodwill* adquirido entre empresas desses diferentes setores era proceder ao teste de análise de variância (ANOVA). Porém, não foi possível atender às suposições para aplicação desse método, pois mesmo que a aplicação dos testes Qui-Quadrado e Kolmogorov-Smirnov confirmassem que os dados estariam dispostos sob uma distribuição normal, haveria problemas no tamanho reduzido das amostras, inferiores a 30 observações cada, e no fato de tais amostras não serem distribuição de médias (STEVENSON, 1981, p.181;254).

Diante desse empecilho, surgiu como alternativa os testes não paramétricos, os quais não se restringem os pressupostos acima citados. Como se tem quatro amostras

independentes, o teste recomendado é o Kruskal-Wallis onde, segundo Stevenson (1981, p.322) a única exigência adicional é que a variável básica tenha distribuição contínua.

Não é objeto desse estudo detalhar como se processa o cálculo desse teste, mas pode-se resumir que consiste num processo de soma dos postos, ou melhor, os dados das amostras se dispõem em ordem de grandeza, formando uma fileira única. Caso os postos estejam bem dispersos entre as amostras, a hipótese nula de igualdade de médias será confirmada. No caso contrário, havendo maior concentração em determinadas amostras, a hipótese será rejeitada. Para os fins da presente pesquisa, a hipótese nula a ser testada é:

H₀: Não há diferenças significativas na proporção de *goodwill* adquirido entre os setores econômicos analisados.

O resultado do teste da hipótese é apresentado abaixo:

Test Statistics^{a,b}

	Proporção Ágio s/ Invest.
Chi-Square	,872
df	3
Asymp. Sig.	,832

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Setor Investida

O teste Kruskal-Wallis emprega a distribuição qui-quadrado com k-1 graus de liberdade. Como a presente pesquisa é composta de 4 amostras, o grau de liberdade diminui para 3, onde o X^2 tabulado para o nível de significância 0,05 é de 7,81. Uma vez que os resultados apontaram para a estatística teste de 0,872, inferior ao tabulado, e para um nível de significância muito elevado (0,832), a hipótese nula não pode ser rejeitada, ou seja, não se pode concluir que os valores do *goodwill* de cada setor econômico não sejam todos iguais.

6. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Ao contrário das expectativas do início do trabalho, os resultados do presente estudo evidenciaram que entre as companhias brasileiras abertas, no período selecionado, não há diferenças significativas no *goodwill* adquirido para o conjunto das empresas negociadas dentro de cada setor econômico estudado.

Tais evidências permitem a interpretação de que os fatores que influenciam a geração de *goodwill* em uma organização são outros que não o setor em que ela atua. Considerando que cada setor possui peculiaridades na composição de seus ativos, onde alguns dependem mais de imobilizados para geração de resultados, enquanto outros baseiam primordialmente no capital intelectual dos funcionários ou na tecnologia de seus sistemas produtivos, os resultados não seriam surpreendentes? Talvez não se explorado melhor as causas e produtos do *goodwill*.

Foi comentado anteriormente que a criação do *goodwill* deve-se a diversos fatores, entre eles “(...) à existência de administração eficiente, processos industriais e patentes próprios, localização ótima, recursos humanos excelentes, efetividade da propaganda e condições financeiras privilegiadas e do grau de sinergia ...”(MONOBE, 1986, p.57). Embora um setor possa realmente depender mais de ativos tangíveis para geração de benefícios

futuros, como provavelmente ocorre com as usinas siderúrgicas, não significa necessariamente que não possui os elementos citados geradores de *goodwill* tão desenvolvidos quanto qualquer outro setor.

Além do mais, há a possibilidade de interpretar os resultados por meio da visão do *goodwill* como o agente causador dos super-lucros. Enquanto algumas empresas de um setor conseguem remunerar seus acionistas acima da média, outras companhias do mesmo setor não irão fazê-lo e, conseqüentemente, mesmo um setor possuindo lucros superiores ao outro, os super-lucros tenderiam a se manter nivelados, ocorrendo o mesmo com o *goodwill*.

Outra possibilidade é assumir que os resultados realmente não surpreendem, pois apesar das assertivas iniciais sobre a variação no *goodwill* conforme a atividade econômica da empresa, a pesquisa da Knowcorp 500 apresentada no item 4 já não era tão contundente. Isto porque, em primeiro lugar, não foi segregada a diferença entre o valor da empresa e o valor contábil nas duas parcelas: a relativa à simples diferença entre valor de mercado dos elementos patrimoniais e seu valor contábil, e a relativa genuinamente ao *goodwill*. Procedendo assim será que a pesquisa não cometeu grave equívoco por ser grande a diferença relativa à primeira parte também nas empresas americanas? Isso teria superavaliado o *goodwill* e poderia tê-lo feito de maneira desuniforme entre os diversos setores.

Note-se ainda que, na pesquisa mostrada no item 4, trabalhou-se com um conjunto enorme de empresas em quase todos os segmentos econômicos (conforme a classificação lá adotada, diferente da daqui), e mesmo assim a dispersão dos percentuais da relação entre *goodwill* e valor de mercado não se demonstrou tão significativa, enfraquecendo ainda mais a probabilidade de relacionamento entre as variáveis.

A presente pesquisa foi conduzida utilizando-se apenas quatro setores: telefonia, energia elétrica, siderurgia e metalurgia, bancos e financeiras. Eles possuem algumas características muito semelhantes, pois são compostos por inúmeras empresas estatais ou oriundas do processo de privatização ocorrido no Brasil recentemente. Os dois primeiros ainda gozam de algum protecionismo estatal devido à sua natureza de concessionários de serviços públicos e têm, concomitantemente, determinada proteção estatal (lembremo-nos das complementações tarifárias por causa do apagão de há alguns anos atrás), porém têm também certa limitação de taxas de retorno. Explicaria isso alguma coisa?

Teriam as privatizações, principalmente nos três primeiros setores, provocado surgimento de *goodwill* assemelhado?

O setor de energia elétrica, o mais estatizado e aparentemente com menor grau de concorrência, apresentou a melhor média de *goodwill* adquirido. O setor de siderurgia e metalurgia, onde as metalúrgicas possuem origens no meio privado e as siderúrgicas apresentam, provavelmente, o mais alto nível de ativos tangíveis e identificados, apresentou a pior média de *goodwill* adquirido. Tem isso explicações próprias?

O setor de telefonia, talvez o mais desenvolvido tecnologicamente dos quatro, não despontou; por que?

O setor financeiro, tão rentável neste país, foi tão ultrapassado assim em termos de geração de *goodwill*?

Ou então uma pesquisa com base em negociações efetivamente levadas a efeito na prática não é suficientemente válida para representar o que análises mais amplas, com base no valor das ações no mercado, consegue?

Por essas e outras questões, surge a oportunidade de um campo de estudo que poderia ser muito explorado em pesquisas complementares.

7. LIMITAÇÕES

Quando ocorre ágio na aquisição de investimento, há instruções para que seja esclarecida a natureza desse valor em notas explicativas (instrução CVM 247/96 e 285/98). Para a investidora justificar o valor pago pelo ágio como proveniente de diferença de valor de mercado dos bens da investida, é necessário proceder a uma avaliação de seus bens. Além do mais, a amortização desse ágio não é dedutível para fins de tributação do Imposto de Renda (IR), a não ser em situações de fusão ou incorporação (nesses casos, de forma proporcional à baixa dos ativos a que se refere). Esse ágio, na ausência dessas transações, somente será dedutível quando tal investimento for vendido ou por outra forma baixado, quando será dedutível o valor original pago pelo ele, mesmo que amortizado contabilmente.

Há, desse modo, duas barreiras para se justificar o ágio como proveniente dos bens da investida: custos do processo de avaliação e maior dificuldade em tomar sua dedutibilidade fiscal. Por outro lado, se a investidora fundamentar tal diferença sobre a expectativa de rentabilidade futura da investida, não haverá custos de avaliação e a amortização do ágio será dedutível do IR em determinadas circunstâncias.

Com isso surge uma limitação para a pesquisa: poder confiar que o ágio fundamentado em expectativa de rentabilidade futura não represente, na realidade, pelo menos parcialmente, uma forma mais vantajosa de registro contábil. Por outro lado, até mesmo pelas exigências da CVM para com as companhias abertas, bem como pelo que se espera da atuação dos auditores independentes, espera-se que tal limitação seja reduzida.

8. CONCLUSÕES

O *goodwill* ainda é uma tema de difícil abordagem e consenso entre os pesquisadores. Há problemas na sua conceituação e desacordos sobre a melhor forma de amortização. Entendendo que não seria objeto da pesquisa aprofundar em tais questões, o presente estudo se propôs inicialmente a descrever o estado em que se encontram tais aspectos por meio de um revisão literária.

Diante das barreiras em mensurar o valor do *goodwill*, optou-se por abordar o goodwill adquirido, estabelecendo como problema de pesquisa a confirmação da existência de diferenças no seu valor entre companhias de diferentes setores econômicos, pois as peculiaridades de cada setor e os indícios encontrados nos números do *market-to-book value* sinalizavam para a existência de tais desigualdades. Entretanto, os resultados da pesquisa não confirmaram tais expectativas, ou seja, o setor em que a empresa atua não difere o *goodwill* adquirido.

Entre os fatores que poderiam explicar os resultados sugeriu-se que:

- Os elementos criadores do *goodwill* (administração eficiente, processos industriais e patentes próprios, localização ótima etc) não são obrigatoriamente privilégios de um ou outro setor;
- Os super-lucros, gerados pela existência de *goodwill*, ocorrem quando a empresa consegue remunerar seus acionistas acima da média do setor. Como algumas companhias conseguirão essa remuneração, mas outras não, haverá

uma tendência para que, mesmo um setor possuindo um lucro médio superior ao outro, os super-lucros das empresas se mantenham nivelados independente do setor econômico, ocorrendo o mesmo com o *goodwill*.

Ademais, os resultados podem ser vistos como normais se considerados que as expectativas iniciais não foram desenvolvidos sob uma base correta (*market-to-book value* não possui necessariamente relação com *goodwill*).

Como sugestão para futuros estudos tem-se o aumento do número de setores econômicos analisados e a inclusão de outras variáveis que podem estar relacionadas ao valor do *goodwill* adquirido, como grau de imobilização da empresa, existência de direitos de uso na exploração de atividades e lucratividade média do setor.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. **Capital intelectual: verdades e mitos**. Revista Contabilidade & Finanças – USP. São Paulo, n.29, p.41-54, maio/ago. 2002.

CASTRO, C. M. **A prática da pesquisa**. São Paulo, McGraw Hill do Brasil, 1978.

CELOTO, R.R. **Evidências empíricas para suportar um critério de amortização dos ativos intangíveis**. 2004. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

CHAMBERS, R. J. **Accounting, evaluation and economic behavior**. Houston: Scholars Book Co., 1966.

FASB – **Financial Accounting Standards Board**. SFAS 142.

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

IASB – International Accounting Standards Board. IAS 36;38.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7.ed. – São Paulo: Atlas, 2004.

KAYO, E. K. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. 2002. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia científica**. 3.ed. – São Paulo: Atlas, 2000.

LEV. B. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings Institution Press, 2001.

MARTINS, E. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. 1972. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MARTINS, V. A. **Contribuição à avaliação do goodwill: depósitos estáveis, um ativo intangível**. 2002. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MONOBE, M. **Contribuição a mensuração e contabilização do *goodwill* não adquirido.** 1986. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

STANDFIELD, K. **Intangible Management: tools for solving the accounting and management crisis.** San Diego: Academic Press, 2002.

STEVENSON, W. J. **Estatística aplicada à administração.** São Paulo: Harbra, 1981.

STEWART, T.A. **Intellectual capital: the new wealth of organizations.** New York: Makron Books – McGraw-Hill, 1999.