

O IMPACTO DAS RESTRIÇÕES PARA REGISTRO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NA DIFERENÇA ENTRE O VALOR DE MERCADO E O VALOR CONTÁBIL: UM ESTUDO EMPÍRICO EM COMBINAÇÃO DE NEGÓCIO NO SEGMENTO ALIMENTÍCIO.

THE IMPACT OF RESTRICTIONS ON THE REGISTRATION OF INTANGIBLE ASSETS IN THE DIFFERENCE BETWEEN MARKET VALUE AND ACCOUNTING VALUE: AN EMPIRICAL STUDY IN BUSINESS COMBINATION IN THE FOOD SEGMENT..

Walther Bottaro de Lima Casto

FCE - Faculdade Campos Elíseos e FECAP

walther.bottaro@wblc.com.br

Resumo

A presente pesquisa teve como objetivo estudar o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado de uma empresa do setor alimentício após uma combinação de negócios, momento este em que os ativos intangíveis identificáveis foram avaliados a valor justo, o que possibilita a comparação do impacto desses ativos na diferença entre o valor de mercado e o valor contábil. Deseja-se verificar que a ausência dos intangíveis impacta de forma significativa a diferença entre o valor patrimonial e o valor de mercado das empresas. No intuito de estudar essa diferença foi calculado o Grau de Intangibilidade da empresa, antes e depois do ajuste dos ativos intangíveis não registrados no patrimônio líquido. O Grau de intangibilidade representa que na visão do mercado a Empresa vale mais de 14 vezes o seu valor contábil, diferença esta muito representativa. Quando considerado valor divulgado das marcas e patentes, não registrados, o grau de intangibilidade reduziu para 1,81, o que demonstra que a ausência do registro das marcas e patentes afetou de forma substancial o valor contábil da empresa, e se fosse considerado no balanço patrimonial, o valor contábil estaria bem mais próximo do valor de mercado da empresa, fornecendo informações mais relevantes ao investidor. Como resultado desta pesquisa conclui-se que o registro dos ativos intangíveis identificáveis, no caso marcas e patentes, trariam maior uniformidade dos números das demonstrações financeiras em relação à percepção do mercado e traria maior relevância às informações contábeis para os usuários.

Palavras chaves : Ativos intangíveis, Combinações de negócio e Grau de intangibilidade

Abstract:

This research aimed to study the impact of intangible assets on the difference between market and accounting value of the company Sadia SA after the business combination occurred in 2009, when the intangible assets were measured at fair value to attend the accounting business combination requirements. In order to study the difference between the market value and accounting value, we calculated the degree intangibility of former Sadia S.A. (actual BR Foods), before and after the

adjustment of intangible assets not recorded in equity, but calculated in the business combination. This indicator represents how many times the market value is above or below book value. According to the degree of intangibility calculated for Sadia, the market consider that company worth more 14 times than its book value. Based on the value of trademarks and patents, which were not recorded in the balance of Sadia, was prepared a pro forma equity of Sadia SA on 31/03/2009, and obtained a new degree of intangibility (GI) of 1.81, which was reduced in 12 times when compared to the original GI, which demonstrates that the absence of registration of trademarks and patents substantially affect the book value of the company, and if it were considered in the balance sheet, the value accounting would be much closer to the market value of Sadia SA, providing better information to investors. As a result of this research was concluded that the recording of identifiable intangible assets, would bring greater relevance and uniformity to financial statements..

Keywords: *Intangible Assets, Business Combinations and Degree Intangibility*

1.Introdução

O objetivo desta pesquisa é estudar o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado da empresa Sadia S.A. Com essa pesquisa deseja-se verificar que a ausência dos intangíveis impacta de forma significativa na diferença entre o valor patrimonial e o valor de mercado das empresas.

Um dos principais objetivos da contabilidade é de fornecer informações confiáveis aos usuários das demonstrações financeiras, e entre essas informações o grupo do Patrimônio Líquido representa o valor da empresa segundo os princípios contábeis. Os princípios contábeis para essa mensuração foram desenvolvidos em um cenário de economia primordialmente industrial, com foco nos ativos tangíveis. Contudo, nas últimas décadas a presença de ativos intangíveis nas empresas aumentou de forma relevante, contudo as normas contábeis não acompanharam tal evolução e ainda hoje restringem o registro dos ativos intangíveis gerados internamente, sendo permitida principalmente na hipótese de combinação de negócios, cuja empresa adquirente registra todos os ativos intangíveis da empresa adquirida.

Kam (1990) observa que a razão de ser da contabilidade é de fornecer informações úteis aos usuários, e com a evolução da economia, sociedade, e do aparecimento de novas tecnologias, as demandas dos usuários contábeis irão mudar, e a contabilidade deverá acompanhar este

movimento, caso contrário os investidores irão buscar por outras fontes de informações. Pesquisadores já observaram que o não registro dos ativos intangíveis nas demonstrações financeiras é responsável, de forma parcial, pela perda da relevância dos números contábeis na avaliação e nas projeções do preço das ações das empresas (LEV E ZAROWIN, 1999).

Salamudin Bakar, Ibrahim e Hassan (2010) investigaram a relação entre o valor de mercado e os ativos intangíveis e observaram que os ativos intangíveis são importantes para determinar o valor de mercado das empresas, bem como notaram o declínio da importância dos ativos tangíveis. Belém e Marques (2012) observaram que o distanciamento do valor de mercado com o valor contábil das empresas exerce um impacto positivo sobre o retorno sobre o patrimônio líquido. Perez e Fama observaram a relação positiva entre ativos intangíveis e variáveis financeiras nas empresas brasileiras e constataram que os investimentos em ativos intangíveis proporcionaram aumento de receitas e valorização das ações.

A hipótese de mercados eficientes é um dos assuntos mais importantes dentro da teoria de finanças. De acordo com esta hipótese, o mercado seria considerado eficiente se refletisse rapidamente qualquer informação disponível nos preços dos ativos, impossibilitando ganhos anormais. Isto significaria que a posse de informações sobre este mercado não alteraria o retorno esperado. Na teoria de mercados eficientes (Fama, 1970) o preço de mercado de uma ação incorpora de forma imediata toda a informação relevante ao ativo, permitindo considerar esta a melhor estimativa do preço corrente da ação (empresa), e conseqüentemente a melhor estimativa do seu valor patrimonial.

Neste contexto, pode se supor que o valor patrimonial contábil por ação de uma empresa deveria ser próximo a cotação da sua ação nesta mesma data, entretanto existem grandes divergências entre o valor patrimonial contábil, com o valor de negociado em mercado. Essas diferenças estão relacionadas a expectativas de mercados, bem como podem estar relacionadas ao não registro de ativos intangíveis nos registros contábeis, devido às restrições das normas contábeis.

O CPC 15 e IFRS 3 permitem que na combinação de negócios os ativos intangíveis identificáveis possam ser registrados, e esta exceção permite estudar de forma prática o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado de uma empresa que foi recentemente adquirida.

Sendo assim, formula-se a seguinte Situação-Problema: Qual o impacto dos ativos intangíveis na diferença entre o valor de mercado e contábil da Empresa Sadia S.A. em momento próximo a sua aquisição pela Perdigão?

2. Metodologia

As pesquisas quantitativas descritivas, segundo Lakatos e Marconi (2010), consistem em investigações de pesquisa empírica cuja principal finalidade é o delineamento ou análise de características de fatos ou fenômenos. Neste sentido, o presente trabalho se enquadra no tipo de pesquisa de campo quantitativa descritiva, cujo objetivo é de testar empiricamente se os ativos intangíveis avaliados no momento da compra da Sadia S.A. impactariam de forma significativa a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil desta empresa, caso já estivesse registrado no momento anterior da compra.

2.1 Seleção da amostra

A Empresa Sadia S.A. foi eleita para o estudo devido ao fato ser parte principal de uma grande combinação de negócio e pela relevância desta empresa no mercado em que atua.

A fusão das operações da Sadia e da Perdigão anunciada em 19/05/2009 tem um histórico de pelo menos cinco tentativas nos últimos dez anos, conforme demonstrado na figura 1:



Fonte: Elaborado pelos autores

FIGURA 1 – Linha do tempo da formação da Brasil Foods

Em 2006, a Sadia, com melhores condições de caixa, fez uma "oferta hostil" de compra de 100% das ações da Perdigão pelo preço de R\$ 27,88 por ação, que foi recusada pela Perdigão. Mais uma tentativa ainda, seria feita pela Sadia aumentando sua oferta para R\$ 29, que novamente foi recusada. Finalmente a Sadia desiste da oferta. No final de 2006, a Perdigão fez oferta primária de ações, com a emissão de 32 milhões de novas ações, ao preço de R\$ 25 por título. A operação resultou na captação de aproximadamente R\$ 800 milhões (FOLHA DE SÃO PAULO, 19/05/2009).

Em seu RELATÓRIO ANUAL 2008, a mensagem da administração declara que a Sadia registrou o primeiro prejuízo anual em seus 64 anos de história, em decorrência de perdas financeiras com instrumentos derivativos e dos impactos da desvalorização do real, em meio aos efeitos da crise sistêmica internacional. A Companhia, por meio de Fato Relevante publicado em 26 de setembro de 2008, informou imediatamente ao mercado perdas relevantes com operações de derivativos. O resultado líquido negativo no exercício foi de R\$ 2,48 bilhões.

Em 19/05/2009, os presidentes dos conselhos da Sadia, Luiz Fernando Furlan, e da Perdigão, Nildemar Secches, anunciaram a fusão das duas empresas, que criou a maior processadora de carne de frango do mundo, a décima maior companhia do setor de alimentos das Américas e a segunda maior do Brasil (atrás da JBS-Friboi). A nova empresa recebeu oficialmente

o nome de Brasil Foods com sede em Itajaí (SC), cidade que abriga o porto por onde é exportada boa parte da produção das companhias. A fusão foi resultado das perdas bilionárias com derivativos de câmbio que a Sadia sofreu no ano anterior. Em busca de capital, vários investidores foram procurados e muitas opções foram avaliadas até que se chegasse à conclusão que a fusão com a Perdigão era a melhor saída. (REVISTA EXAME, 19/05/2009).

Para analisar o impacto dos ativos intangíveis na diferença valor de mercado e do valor contábil, foi selecionado o patrimônio líquido da Sadia S.A. na data de 31/03/2009. Esta data base foi eleita por conter o último demonstrativo divulgado antes do aquecimento dos rumores da compra pela Perdigão. Se fosse utilizada outra data base, por exemplo, 30 de junho ou de 30 de setembro, o valor de mercado provavelmente estaria fortemente afetado pelas expectativas do mercado em relação às sinergias da fusão.

No intuito de estudar a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil, foi calculado o Grau de Intangibilidade da Sadia S.A., antes e depois do ajuste dos ativos intangíveis não registrados no patrimônio líquido, mas avaliados na combinação de negócio. Este indicador representa quantas vezes o valor de mercado está acima ou abaixo do valor contábil. Kayo e Fama (2004) utilizaram este mesmo índice, assumindo-se que quanto maior este valor maior será a relevância dos ativos intangíveis na empresa. Perez e Fama (2006) e Belém e Marques (2012) utilizaram o grau de intangibilidade como ferramenta de análise em suas pesquisas. O seu cálculo é efetuado pela divisão do valor de mercado da empresa, calculado a partir da multiplicação da quantidade de ações pelo preço cotado da ação, dividido pelo valor do patrimônio líquido contábil, conforme demonstrado a seguir:

Sendo:

GI = Grau de intangibilidade

VM = Valor de Mercado

VC – Valor Contábil

2.2 Justificativa e Delimitações de Pesquisa

A pesquisa contribui no sentido de discutir e avaliar os impactos das limitações dos ativos intangíveis nas demonstrações financeiras das empresas e no desenvolvimento das normas contábeis no intuito de melhor atender os usuários das informações financeiras e contábeis. Lev já observava, em sua pesquisa publicada em 1998, que a restrição do registro dos ativos intangíveis limita a utilidade da informação contábil para a análise das empresas que possuem grandes somas de intangíveis.

A presente pesquisa possui o caráter inovador pelo fato de estudar um evento real de combinação de negócio e verificar de forma prática o impacto dos ativos intangíveis gerados internamente, que estariam contidos no balanço anterior de uma combinação de negócio.

A presente pesquisa possui delimitações que devem ser destacadas:

Este artigo não objetivou estudar as diferenças entre práticas contábeis americanas, IFRS e brasileiras, e desconsiderou eventuais diferenças, haja vista que a convergência destes padrões, no tema de Intangíveis.

A presente pesquisa não objetivou revisar, opinar ou testar a validade das normas contábeis para registro dos ativos intangíveis.

3. Fundamentação Teórica

Ativos Intangíveis

Segundo o IAS 38 (01 de julho de 2009) e o CPC 04 (25 de novembro de 2010), ativo intangível é um ativo não monetário, identificável, sem substância física, o qual é controlado por uma entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que resultem benefícios econômicos futuros para a entidade. Para Martins (1972) "ativo é o futuro resultado econômico que se espera obter de um agente". Corroborando com o IFRS, Almeida (2007, p. 26), afirma que "o valor justo de um ativo intangível adquirido em um *business combination* é seu valor justo na data da aquisição. O valor justo reflete a expectativa do mercado com relação à probabilidade do benefício econômico futuro

Segundo as normas internacionais financeiras, um ativo satisfaz o critério de identificação, em termos de definição de um ativo intangível, quando 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, independente da intenção de uso pela entidade ou resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais, independentemente de tais direitos serem transferíveis ou separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Além da identificação, as normas internacionais, e agora as brasileiras, requerem que a entidade efetivamente controle o ativo, restringindo o acesso de terceiros aos benefícios gerados por este ativo. Normalmente, a capacidade da entidade em controlar os benefícios econômicos futuros de um ativo intangível advém de direitos legais que possam ser exercidos em um tribunal. Martins (1972, p.54) explica que “talvez a característica mais comum a todos os itens do chamado Ativo Intangível seja o grau de incerteza existente na avaliação dos futuros resultados que por eles poderão ser proporcionados.”

Para o IAS 38 (01 de julho de 2009) gastos com campanhas publicitárias, relacionamento com clientes e investimento em capital intelectual, através do subsídio de cursos para funcionários, não podem ser registrados como ativo intangível, mesmos que gerem benefícios econômicos futuros, pois são considerados como contribuições para o ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) gerado internamente, cujo registro não é permitido, pois segundo a norma não atende os critérios necessários, e em alguns casos não é possível separar o custo incorrido com a geração interna de ativo intangível das operações regulares da entidade.

Segundo o CPC 04 o capital intelectual muitas vezes é excluído do conceito de ativos intangível para fins financeiros devido ao frágil controle que a entidade detém. Segundo as normas internacionais, a entidade pode dispor de equipe especializada e ser capaz de identificar habilidades adicionais que gerarão benefícios econômicos futuros a partir do treinamento, entretanto, o controle da entidade sobre os eventuais benefícios econômicos futuros gerados por uma equipe especializada são insuficientes para que estes se enquadrem na definição de ativo intangível. Por razão semelhante, raramente um talento gerencial ou técnico específico atende à

definição de ativo intangível, a não ser que esteja protegido por direitos legais sobre a sua utilização e obtenção dos benefícios econômicos futuros.

Almeida (2007) afirma que as práticas contábeis passam por alterações em todo o mundo, visando atender às necessidades dos investidores no que se refere à qualidade e confiabilidade das informações divulgadas pela administração de uma empresa. A presente pesquisa se volta para a questão do impacto dos ativos intangíveis não registrados normalmente, com ênfase às marcas e patentes.

De acordo com as normas brasileiras de contabilidade, já convergidas com o IFRS, o registro de ativos intangíveis gerados internamente, como por exemplo, marcas e patentes, é proibido mesmo que possam ser controlados através de direitos legais e contratos, e que provavelmente gerarão benefícios futuros. Essa restrição ocorre de forma mandatória e o seu registro é permitido apenas em situações de combinações de negócios.

Aboody e Lev (1998) identificaram em sua pesquisa que o registro dos ativos intangíveis oferece informações relevante para investidores, e por essa razão sugerem que alguns ativos intangíveis gerados internamente, como os gastos com pesquisas e desenvolvimento, deveriam ser registrados como ativo nas demonstrações financeiras. Lev apud Oliveira (2010) entende que a diferença entre o valor contábil do valor de mercado de uma empresa que oferta ações advém dos ativos intangíveis.

Apesar das proibições dos ativos gerados internamente, o CPC 04 permite que esses ativos descritos anteriormente sejam registrados no momento de uma combinação de negócio, e nessa situação, os ativos da empresa adquirida são identificados e mensurados pelo valor justo. O valor justo é definido “como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação ordenada entre participantes do mercado na data da mensuração” (CPC 46, 2012, p. 3). O CPC 04 permite inclusive que a empresa registre a diferença a maior de todos os ativos identificados menos o valor pago, que é denominado *ágio* ou *goodwill*.

Segundo o CPC 04 o valor justo dos ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios deverá ser mensurado da seguinte forma:

- Ao valor da cotação de mercado, caso haja mercado ativo; ou
- O preço da operação similar mais recente realizada no mercado, desde que não tenha ocorrido nenhuma mudança econômica significativa entre a data da operação e a data em que o valor justo do ativo é estimado; ou
- Se não existir mercado ativo para um ativo intangível, o seu valor justo será o valor que a entidade teria pago por ele, na data de aquisição, em operação sem favorecimento entre partes conhecedoras do assunto e dispostas a negociar com base na melhor informação disponível.
- Em última hipótese, as entidades envolvidas na compra e venda de ativos intangíveis podem desenvolver técnicas para mensurar indiretamente os seus valores justos. Estas técnicas incluem, conforme o caso:
 - desconto de fluxos de caixa futuros líquidos do ativo;
 - estimativa dos custos que a entidade evita por possuir o ativo intangível

Contrapondo as práticas contábeis atuais, a legislação vigente no Brasil restringe a reavaliação de ativos intangíveis. Rengel et al. (2012) afirmam que desde 1976, com a Lei 6.404 era possível reavaliar os ativos de uma empresa por seu valor de mercado. No entanto, em 1995, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na deliberação 183, restringe as reavaliações apenas aos ativos tangíveis do imobilizado, desde que tais ativos não estejam em posse de uma empresa em descontinuidade. Atualmente, Rengel et al. (2012, p. 6) atestam que:

A partir de 01 de janeiro de 2008, com as alterações introduzidas na Lei 6.404/76 por meio da Lei 11.638/08, a reavaliação espontânea de ativos não é mais permitida para as sociedades anônimas. A nova lei modificou a redação do § 3º, do art. 183, revogando as disposições do § 2º, do art. 187 e alterando o § 3º, do art. 182, todos da Lei 6.404/76. Dessas modificações decorre o entendimento da extinção da possibilidade de

reavaliação espontânea de elementos dos ativos imobilizados, intangíveis e diferidos, e, em decorrência disso, do fim da Reserva de Reavaliação.

Como revisão da literatura, concluem Rengel et al. (2012, p. 8), como uma das contribuições de sua pesquisa que “as normas internacionais preveem, com suas particularidades, a aplicação da reavaliação. A partir da aplicação da Lei 11.638/07 o Brasil distancia-se, pelo menos neste tópico, das normas internacionais”.

A exceção para o registro dos ativos intangíveis apenas nas combinações de negócios, provoca uma inconsistência e uma disparidade de informações entre as empresas e limita a comparabilidade das demonstrações financeiras. Por exemplo, uma empresa do setor bancário, que possui uma marca forte no mercado nacional, resultado de anos e anos de investimentos no desenvolvimento da sua marca e não possui valores materiais registrados, pois é proibido, mas já outro banco, como, por exemplo, o Banco Santander, ao comprar o Banco Real, poderia ter registrado a marca do banco adquirido neste momento. Nesta situação haverá uma discrepância e perda de comparabilidade entre as demonstrações financeiras das duas instituições o que poderia gerar a erros de analistas e investidores. Aboody e Lev (1998) apresentaram evidências de que a não capitalização de ativos intangíveis está associada a erros na previsão dos analistas de lucros, corroborando a suposição apresentada.

A evolução da contabilidade

A evolução da teoria contábil passou por varias escolas e vários autores. Até o século XVIII, as teorias contábeis vigentes eram praticamente as mesmas consideradas no livro impresso de Pacioli. As primeiras experiências, tendo em vista uma exposição sistematizada para a contabilidade, ocorreram há muito tempo após a publicação das primeiras obras que tratavam das partidas dobradas. A apresentação por parte desses autores tinha como preocupação descrever e apresentar os exemplos de como registrar as transações nos livros contábeis através de partidas simples ou dobradas (SCHMIDT e SANTOS, 2008)

O início do desenvolvimento da Escola Norte-Americana se deu pelo aspecto prático no tratamento de problemas econômico-administrativos e com limitadas construções teóricas. Essa

escola é uma das mais importantes do mundo, devido as grandes questões enfrentadas por ela nesse século. Foi a Escola Norte-Americana que ditou regras no tratamento de questões ligadas a contabilidade de custos, controladoria, análise e demonstrações contábeis, gestão financeira, controle orçamentário, dentre outros, (SCHMIDT E SANTOS, 2008).

A contabilidade desenvolve-se e moderniza-se ao longo de sua existência, no intuito de atender as necessidades de seus usuários. Kam (1990) observa que a razão de ser da contabilidade é de fornecer informações úteis aos usuários, e com a evolução da economia as demandas dos usuários contábeis irão mudar e a contabilidade deverá acompanhar este movimento, caso contrário os investidores irão buscar por outras fontes de informações.

Com a convergência das normas internacionais, o Brasil passou a utilizar as bases do IFRS, com destaque para a essência sobre a forma na avaliação das transações.

Analisando as normas internacionais de contabilidade ou pode-se observar que boa parcela dos ativos já são avaliados a valor justo, inclusive os ativos tangíveis, cuja reavaliação é optativa, mas não obrigatória (porém proibida no Brasil), e os instrumentos financeiros, cuja avaliação é em grande parte a valor justo, ao invés do custo histórico.

Na figura 2 está demonstrado a evolução da contabilidade no que diz respeito a mensuração dos itens do Balanço Patrimonial, numa perspectiva do passado, presente e suposição do futuro .



Fonte: Elaborado pelos autores
Figura 2 – Evolução da contabilidade – mensuração

Estudando o passado e analisando o presente, pode-se supor que no futuro as mensurações do balanço patrimonial serão todas a valor justo, no sentido de fornecer informações mais úteis aos usuários.

No intuito de segregar do resultado do exercício os impactos dos itens mensurados a valor justo, que não impactam diretamente no resultado do período, poderiam ser utilizados os « outros resultados abrangentes » para refletir apenas no patrimônio líquido os resultados das reavaliações a valor justo dos itens do balanço. Segundo o CPC 26 (P.4), os « outros resultados abrangentes compreendem itens de receita e despesa (incluindo ajustes de reclassificação) que não são reconhecidos na demonstração do resultado como requerido ou permitido ». Nos dias de hoje, os outros resultados abrangentes já incluem variações na reserva de reavaliação, ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido reconhecidos, ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior ganhos, perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda e parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de hedge em operação de hedge de fluxo de caixa.

4. Análise dos dados e resultados da Pesquisa

Através das informações obtidas no software Economática, o valor de mercado da Sadia S.A. foi calculado, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Cálculo do Valor de Mercado da Sadia S.A.

Ações em 31/03/2009			Valor de Mercado
Tipo	Quantidade negociadas	Cotação de Fechamento	
PN	420.651	3,14	1.320.844
ON	252.300	4,76	1.200.948
Total	672.951		2.521.792

Fonte: Elaborado pelos autores

A data de 31/03/2009 representa o último balanço patrimonial publicado antes dos rumores da concretização da fusão com a Sadia.

Para cálculo do grau de intangibilidade, foi obtido o valor do patrimônio divulgado nas demonstrações financeiras e dividido pelo valor de mercado, conforme demonstrado a seguir (em milhões de reais)

$$GI \equiv \frac{2.522}{177} \equiv 14,25$$

O índice obtido representa que na visão do mercado a Sadia S.A. vale mais de 14 vezes o seu valor contábil, diferença esta muito material e que permite supor, que neste caso, o mercado está desconsiderando, ou dando pouca importância, ao valor contábil. Com base na teoria de mercados eficientes, pode-se assumir que está grande diferença deve-se ao fato do mercado já absorver e refletir toda informação existente no valor de mercado da empresa, independente das proibições de registro da contabilidade.

Atendendo os requerimentos do IFRS 3 e CPC 15, todos os ativos da Sadia foram avaliados ao valor justo na data da combinação de negócio, incluindo os ativos intangíveis, conforme publicado no relatório anual da BR FOODS S.A em 2010. Como pode se observar na tabela 2 os ativos intangíveis, na forma de marcas e patentes, foram avaliados em 1,4 bilhões, sendo este um dos ativos mais relevantes da combinação de negócio.

Tabela 2 – Ativos adquiridos a valor justo em milhares de reais

	Acervo líquido adquirido 08.07.09	Ajustes Deliberação CVM nº580/09	Acervo líquido adquirido a valor justo
Disponibilidades	1.759.726	-	1.759.726
Contas a receber e outros recebíveis	609.823	-	609.823
Estoques	1.192.981	897 (a)	1.193.878
Ativos biológicos	465.630	-	465.630
Outros	546.625	-	546.625
Total ativo circulante	4.574.786	897	4.575.683
Ativo realizável a longo prazo	1.421.216	1.155.771 (g)	2.576.987
Ativos biológicos	221.449	-	221.449
Investimentos	14.716	-	14.716
Imobilizado	4.034.701	2.057.092 (b)	6.091.793
Intangível	58.589	1.393.000 (c)	1.451.589
Total ativo não circulante	5.750.671	4.605.863	10.356.534
Ativo total	10.325.457	4.606.760	14.932.217

Fonte: relatório anual BR FOODS do ano de 2010

É importante destacar que o valor justo dos ativos imobilizados (tangíveis) acarretou ajuste de 2 bilhões de reais no valor dos ativos adquiridos na operação, valor esse que não poderia ser

registrado no balanço patrimonial da empresa de acordo com as normas brasileiras de contabilidade uma vez que a Lei 11.638 proibiu as reavaliações, e em IFRS a reavaliação deste ativo seria opcional e permitida.

Após a avaliação a valor justo de todos ativos e passivos, incluindo os ativos intangíveis identificáveis, a operação resultou em um ágio (*goodwill*) de 1,3 bilhões de reais, pagos a mais pela Perdigão aos acionais da Sadia S.A. como prêmio do controle da nova empresa.

Com base no valor divulgado das marcas e patentes, que não estavam registrados no balanço da Sadia, ajustamos de maneira *pró forma* o patrimônio líquido da Sadia S.A. em 31/03/2009, conforme demonstrado na tabela 3.

Tabela 3 – Patrimônio líquido ajustado pelos ativos intangíveis

Patrimônio Líquido em 31/03/2009	177
+ Marcas e Patentes não registradas	1.393.000
Patrimônio Líquido Ajustado em 31/03/2009	1.393.177

Fonte: Elaborado pelos autores

Observa-se que na database de 31/03/2009 o patrimônio líquido contábil estava em 177 mil reais, muito abaixo ao valor de mercado. Esse baixo valor foi provocado pelas perdas de mais de 2 bilhões com operações de derivativos.

Com base no patrimônio líquido ajustado pelos ativos intangíveis, calculamos novamente o Grau de Intangibilidade, agora ajustado, na data de 1/03/2009, conforme demonstrado a seguir:

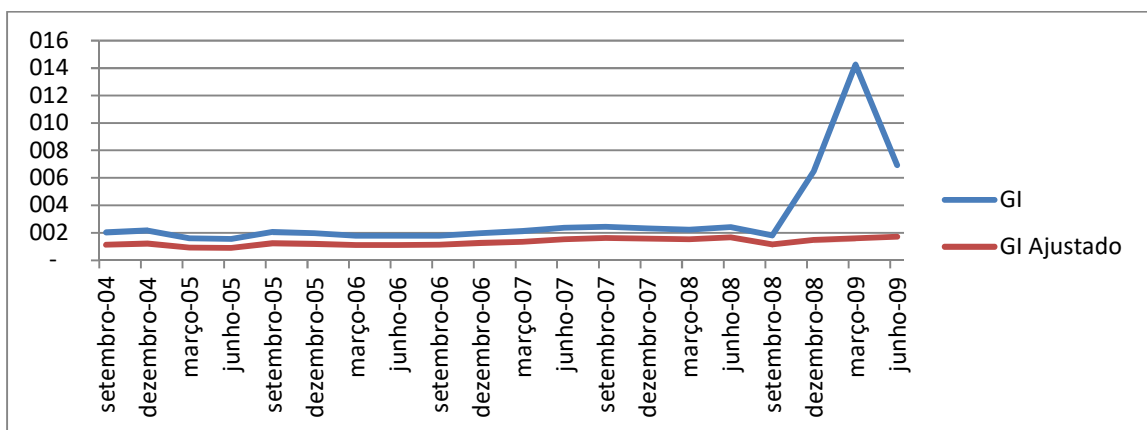
$$GI \equiv \frac{2.522}{1.393} \equiv 1,81$$

O novo grau de intangibilidade (GI) obtido reduziu em mais de 12 vezes em relação ao GI original, o que demonstra que a ausência do registro das marcas e patentes afetou de forma substancial o valor contábil da empresa, e se fosse considerado no balanço patrimonial, o valor

contábil estaria bem mais próximo do valor de mercado da Sadia S.A., fornecendo melhores informações ao investidor.

No presente estudo não se espera que o valor contábil seja igual ou muito próximo ao valor de mercado, mas sim que existam diferenças razoáveis relacionadas a expectativas futuras do mercado, as quais realmente não deveriam ser refletidas no balanço por se tratar de ágio gerado internamente decorrente de expectativas futuras. Contudo, diferenças de mais de 14 vezes, como demonstrado no caso da Sadia, não demonstram expectativas anormais do mercado, mas sim uma potencial falha do processo e das normas contábeis, haja vista que não há muito sentido em um investidor pagar 14 vezes mais em algo que “teoricamente” não vale. Ao assumir que esses ativos são relevantes e que não estão registrados no balanço, seria o mesmo que assumir que as demonstrações financeiras estão distorcidas de forma relevante, e que não atendem aos usuários.

No intuito de verificar o comportamento do grau de intangibilidade ao longo do tempo, foi calculado o Grau de intangibilidade trimestral desde 5 anos até a data de 31/03/2009, e comparado com o Grau de Intangibilidade *pro forma* ajustado pelas marcas e patentes divulgadas no relatório anual de 2010.



Fonte: Elaborado pelos autores

Gráfico 1 - comparativo do GI e GI ajustados nos últimos 5 anos antes da venda.

Como se pode bem observar na figura 3 o Grau de Intangibilidade da Sadia S.A. se comportou de forma anormal quando as marcas e patentes não estavam refletidas. Já quando o valor contábil contemplava as marcas e patentes, o GI se comportou de forma bem mais regular. Ao considerarmos as marcas e patentes no valor patrimonial da empresa, a mais valia do mercado em relação ao contábil estaria apenas 70% no seu pico, sem apresentar comportamentos anormais como de 14 vezes o valor contábil, corroborando assim que o registro de determinados ativos intangíveis, como marcas e patentes, é vital e traria informações mais úteis aos usuários das informações e ao mercado.

5. Considerações Finais

O presente artigo estudou o impacto dos ativos intangíveis, que foram identificados e avaliados devido a combinação de negócios ocorrida em 2009, teriam na diferença entre o valor de mercado e o valor contábil da Sadia S.A., caso o registro das marcas e patentes geradas internamente fosse permitido pelas normas contábeis vigentes. Como resultado desta pesquisa conclui-se que o registro dos ativos intangíveis identificáveis, no caso marcas e patentes, trariam maior uniformidade dos números das demonstrações financeiras em relação à percepção e avaliação do mercado de maneira geral. Assim como Aboody e Lev (1998) identificaram em sua pesquisa que o registro dos ativos intangíveis oferecem informações relevantes para os investidores, pode-se concluir como resultado da presente pesquisa que o registro das marcas e patentes, no caso estudado, traria maior relevância às informações contábeis para os usuários.

Dada à relevância dos ativos intangíveis, espera-se que no futuro o seu registro seja permitido, ou ao menos que seja obrigatória a divulgação do valor justo dos ativos intangíveis gerados internamente, tais como marcas e patentes. Isto aumentaria a relevância das informações contábeis e geraria informações mais relevantes para os usuários.

Em virtude da limitação amostral, que necessita de combinações de negócios entre as empresas já listadas em bolsa de valores, o presente estudo abrangeu apenas uma empresa. Neste sentido, estudos futuros com novos eventos de características similares poderiam reforçar a teoria aqui apresentada e fornecer mais evidências e motivações para que as normas contábeis permitam

o registro de ativos intangíveis como marcas e patentes, cujo controle é possível, através de direitos legais, e sua mensuração é confiável através de técnicas de avaliação já muito disseminadas tanto no âmbito acadêmico quanto profissional.

Referências

ABOODY, D.; LEV. B. The value relevance of intangibles: the case of software Capitalization . Journal of Accounting Research, v.36 (supplement), 1998. p.161-191

ALMEIDA, S. B. D. Valor justo (fair value) e regulamentação contábil: valor justo (fair value) na regulamentação contábil brasileira, norte-americana e internacional. 2007, 141 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – FGV, São Paulo, 2007.

BELEM, V.& MARQUES, M. A influencia dos ativos intangíveis na rentabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras, 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2012

BRASIL FOODS. Disponível em . Acessado em 15/04/2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. Pronunciamento técnico 46. Mensuração do valor justo. Brasília, 07 de dezembro de 2009. Disponível em: Acesso em: 21 abr. 2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. Pronunciamento técnico 15. Combinações de Negócio. Brasília, 03 de Junho de 2011. Disponível em: < http://www.cpc.org.br/pdf/CPC15_R1.pdf> Acesso em: 21 abr. 2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. Pronunciamento técnico 04. Ativos Intangíveis. Brasília, 05 de Novembro de 2010. Disponível em: < http://www.cpc.org.br/pdf/CPC04_R1.pdf> Acesso em: 21 abr. 2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. Pronunciamento técnico 26. Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, 05 de Novembro de 2010. Disponível em: < http://www.cpc.org.br/pdf/CPC26_R1.pdf> Acesso em: 21 abr. 2013.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS. IAS. Pronunciamento técnico 38. Ativos intangíveis. 01 de janeiro de 2011. Disponível em: Acesso em: 21 abr. 2013.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. IFRS. Pronunciamento técnico 3. Combinações de negócios. 01 de janeiro de 2010. Disponível em: Acesso em: 21 abr. 2013.

FAMA, F., 1970, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *Journal of Finance* 25, pp. 383-417.

FAMÁ, R.; PEREZ, M. M. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista de Contabilidade & Finanças – USP*, n. 40, p. 7 – 24, 2006

FOLHA DE SÃO PAULO, 19/05/2009, Perdigão e Sadia fizeram pelo menos cinco tentativas de fusão. Disponível em . Acessado em 20/04/2013

KAYO, E. e FAMA, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas, *R.Adm.*, São Paulo, v39, pp164-176, 2004

KAM., V. *Accounting Theory*, California State University Harvard - Second Edition 1990.

LAKATOS, E. M. & MARCONI, M. A. *Fundamento de metodologia científica*. São Paulo: Atlas, 2010.

LEV, B.; ZAROWIN, P. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37, no. 2 (autumn), 1999, p.353-85.

ABOODY, LEV B. - The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization *Journal of Accounting Research*. Vol. 36, Studies on Enhancing the Financial Reporting Model (1998), pp. 161-191

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

OLIVEIRA, M. O. R. Grau de intangibilidade e o desempenho econômico de portfólios de empresas brasileiras. In: ENCONTRO DE MARKETING DA ANPAD, IV, 2010, Florianópolis. Disponível em: < http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EMA/ema_2010/EMA357.pdf> Acesso em: 28 abr. 2013.

RELATÓRIO ANUAL 2008, Sadia S.A. Disponível em . Acessado em 20/04/2013.

REVISTA EXAME, 19/05/2009, Sadia e Perdigão confirmam megafusão. Disponível em . Acessado em 20/04/2013.

RENGEL, S. et al. Efeitos da reavaliação de ativos de empresas limitadas em suas investidoras de capital aberto com a vigência da lei 11.638/07. In: SEMEAD FEA USP, XV, 2012, São Paulo. Disponível em: Acesso em 28 abr. 2013.

SALAMUDIN ., BAKAR R., IBRAHIM M.K., HASSAN F.H., "Intangible assets valuation in the Malaysian capital market", *Journal of Intellectual Capital*, 2010, Vol. 11 Iss: 3, pp.391 - 405

SCHMIDT, Paulo,; SANTOS José L. Historia da Contabilidade: Foco nos Grandes Pensadores.
Ed. Atlas 2008.