

O paradigma financeiro do capital intelectual e do goodwill no âmbito da evidenciação contábil. Simulação: modelo de mensuração de capital intelectual diferença do valor de mercado e o valor contábil

Célia Maria Braga Carneiro (UFC - Bolsista CAPES) - celiabc@fortalnet.com.br

Márcia Suely Alves Sampaio (UFC) - marciasas@hotmail.com

Patricia Pereira Silva (INESCC) - pat_silva2009@hotmail.com

Resumo:

A Sociedade do Conhecimento tem como elemento central o ser humano, pois só o homem tem o poder de gerar conhecimento. Vários métodos de mensuração foram desenvolvidos em busca da evidenciação do valor dos intangíveis nas entidades. No entanto, a complexidade desses intangíveis ainda não permitiu que este objetivo tivesse sido atingido. Este estudo visa analisar o paradigma financeiro do capital intelectual e do goodwill no âmbito da evidenciação contábil. Inicialmente, o estudo vai mostrar a controvérsia no conceito de conhecimento. Em seguida, trata sobre a subjetividade na identificação dos intangíveis em confronto com a certeza do seu resultado para a entidade, refletindo-se no seu valor de mercado. O terceiro ponto a ser abordado é a necessidade que a Contabilidade tem de evidenciar estes intangíveis para cumprir o seu objetivo de fornecer informações úteis à tomada de decisão. O quarto ponto de discussão é a diversidade de métodos de mensuração do capital intelectual, onde se traça uma análise resumida dos mais clássicos. Finalizando o estudo, apresenta-se uma simulação na Companhia Energética do Ceará – COELCE, visando uma análise empírica do método de diferença entre o valor de mercado e o valor contábil. Metodologicamente, a pesquisa foi realizada com base no método dedutivo e indutivo, tendo como método de procedimento o monográfico, e como técnicas de pesquisa: a bibliográfica, a documental e a simulação.

Palavras-chave: *Capital intelectual. Goodwill. Evidenciação contábil*

Área temática: *Gestão do Conhecimento e Capital Intelectual*

O paradigma financeiro do capital intelectual e do *goodwill* no âmbito da evidenciação contábil. Simulação: modelo de mensuração de capital intelectual diferença do valor de mercado e o valor contábil

Resumo

A Sociedade do Conhecimento tem como elemento central o ser humano, pois só o homem tem o poder de gerar conhecimento. Vários métodos de mensuração foram desenvolvidos em busca da evidenciação do valor dos intangíveis nas entidades. No entanto, a complexidade desses intangíveis ainda não permitiu que este objetivo tivesse sido atingido. Este estudo visa analisar o paradigma financeiro do capital intelectual e do *goodwill* no âmbito da evidenciação contábil. Inicialmente, o estudo vai mostrar a controvérsia no conceito de conhecimento. Em seguida, trata sobre a subjetividade na identificação dos intangíveis em confronto com a certeza do seu resultado para a entidade, refletindo-se no seu valor de mercado. O terceiro ponto a ser abordado é a necessidade que a Contabilidade tem de evidenciar estes intangíveis para cumprir o seu objetivo de fornecer informações úteis à tomada de decisão. O quarto ponto de discussão é a diversidade de métodos de mensuração do capital intelectual, onde se traça uma análise resumida dos mais clássicos. Finalizando o estudo, apresenta-se uma simulação na Companhia Energética do Ceará – COELCE, visando uma análise empírica do método de diferença entre o valor de mercado e o valor contábil. Metodologicamente, a pesquisa foi realizada com base no método dedutivo e indutivo, tendo como método de procedimento o monográfico, e como técnicas de pesquisa: a bibliográfica, a documental e a simulação.

Palavras-chave: Capital intelectual. Goodwill. Evidenciação contábil.

Área Temática: 13. Gestão do Conhecimento e Capital Intelectual

1. Introdução

A Sociedade do Conhecimento tem como elemento central o ser humano, pois só o homem tem a capacidade inovativa, a criatividade e o poder de gerar conhecimento, inclusive o organizacional, gerando uma grande quantidade de ativos intangíveis a partir da sua sinergia com outros intangíveis e tangíveis.

A grande questão é como identificar e mensurar esse conhecimento, que está permeando o patrimônio tangível e intangível da entidade. Afinal, como identificar este conhecimento que precisa de um meio para multiplicar-se, seja ele estrutural ou financeiro, material (computadores, máquinas etc.) ou imaterial (marcas, patentes, direitos autorais etc.)?

Sabe-se que o conhecimento tem um elevado potencial de benefícios futuros, mas como convencer o investidor/acionista a fazer um investimento hoje, alterando o seu fluxo de caixa atual, dando-lhe uma perspectiva de geração de benefício no futuro, se o mercado de capitais é extremamente volátil, e o acionista de hoje poderá não sê-lo no amanhã.

Uma das formas encontradas por vários pesquisadores para solucionar essas indagações nas empresas foi desenvolver um modelo de mensuração para os intangíveis, que permita aos acionistas/investidores e gestores uma visão de quanto pode representar esse ativo intangível no mercado. Os intangíveis são tratados neste estudo sob a denominação de Capital Intelectual, em comparação com o conceito contábil de *goodwill*.

No contexto dos intangíveis surge, além da controvérsia sobre a identificação e mensuração do Capital Intelectual, a sua denominação em confronto com *goodwill* e ágio.

Portanto, este estudo visa analisar o paradigma financeiro do capital intelectual e do *goodwill* no âmbito da evidenciação contábil.

Para cumprir o objetivo geral, alguns objetivos específicos foram delineados. Inicialmente, o estudo vai mostrar a controvérsia no conceito de conhecimento. Em seguida, trata sobre a subjetividade na identificação dos intangíveis em confronto com a certeza do seu resultado para a entidade, refletindo-se no seu valor de mercado. O terceiro ponto a ser abordado é a necessidade que a Contabilidade tem de evidenciar estes intangíveis para cumprir o seu objetivo de fornecer informações úteis à tomada de decisão. O quarto ponto de discussão é a diversidade de métodos de mensuração do capital intelectual, onde se traça uma análise resumida dos mais tradicionais. Finalizando o estudo, aplica-se o modelo de mensuração da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil para análise do capital intelectual e do *goodwill* no patrimônio da Companhia Energética do Ceará – COELCE visando uma análise empírica.

A pesquisa foi realizada com base no método dedutivo, partindo-se do objetivo da Ciência Contábil que é fornecer informação útil à tomada de decisão. Utilizou-se também do método indutivo com uso da técnica de pesquisa de simulação. O estudo empírico foi realizado na Companhia Energética do Ceará – COELCE, com base nas informações dos exercícios sociais de 2008-2004. O método de procedimento foi o monográfico, buscando-se um aprofundamento da pesquisa sobre mensuração do conhecimento, integrado ao conceito de capital intelectual e *goodwill* no patrimônio das entidades. Merecendo destaque, a relevância do ativo intangível e a sua complexidade na identificação e mensuração. Utilizou-se prioritariamente como técnica de pesquisa: a bibliográfica – para refletir os resultados das principais pesquisas no tema e a documental – tratada de fonte primária e privada (BEUREN ET AL, 2003; BELL, 2008).

2. O conhecimento na economia global

O cenário econômico após a Era Industrial apresenta-se focado no conhecimento, na tecnologia e na informação. Como esta mudança é sinérgica e a Economia altera todos os aspectos da própria existência humana, os ramos das ciências se voltam para esta mudança que ocorreu nos fatores de produção, onde se introduziu este novo elemento denominado: conhecimento.

Segundo Garcia (1998, p. 67), “Devemos entender o conhecimento como um produto do intelecto humano, e voltado para o homem, por conseguinte, que lhe permite entender, à sua maneira, o mundo que o cerca e, ao mesmo tempo, desenvolver técnicas para melhor viver nele”. O autor ressalta o desenvolvimento de habilidades e técnicas que favorece uma vida melhor para o ser humano, tanto no aspecto individual como em grupo, e que consequentemente agrega valor à sua vida, à sociedade e à economia.

A experiência e o saber de cada indivíduo fazem com que, numa organização, os indivíduos interagindo entre si, trocando experiências e transmitindo informações uns aos outros, gerem um valor agregado que é transferido à empresa, que recebe várias denominações do tipo ativos de conhecimento (PROBST ET AL, 2002), além do foco humano do capital intelectual (STEWART, 1997; EDVINSSON E MALONE, 1997).

Para Stewart (1997), o conhecimento é um elemento sinérgico gerado pelo capital humano, de cliente e estrutural. Edvinsson e Malone (1997) consideram que a sinergia do capital intelectual possui os focos: financeiro, clientes, renovação e desenvolvimento, processo e humano.

De acordo com Mouritsen; Larsen e Bukh (2001) o modelo da Skandia de capital intelectual é formado por capital humano e estrutural, sendo este último constituído por capital de clientes e capital da organização, que é composto por capital de inovação e capital

de processo. O capital de inovação tem na sua composição, as propriedades intelectuais e os ativos intangíveis.

A continuidade da entidade, por meio dos seus intangíveis, depende da dinâmica do conhecimento que, segundo Polanyi (1967 apud SVEIBY, 1997, p. 32), “é uma atividade que seria melhor descrita como um processo de conhecimento”. Esse processo que dá ao conceito uma concepção de que o conhecimento é algo em constante movimento é enfatizado por Mouritsen; Larsen e Bukh (2001) nas metáforas utilizadas pela Skandia para desenvolver e sedimentar conhecimento nos colaboradores da empresa que estão em contato com os clientes.

Os colaboradores, por mais simples que sejam as tarefas desenvolvidas por eles, possuem um conhecimento tácito que pode gerar valor para a empresa. Segundo Takeuchi e Nonaka (2004), há dois tipos de conhecimento: tácito e explícito, os quais se convertem um no outro reciprocamente.

A Ciência Contábil reconhece que o conhecimento dos colaboradores das organizações é um elemento essencial para a continuidade das entidades, mas ainda não possui na Contabilidade Tradicional uma forma de identificá-lo, mensurá-lo e evidenciá-lo. Hendriksen e Breda (1992); Iudícibus (2004); Martins (1972, 2001), incluem o conhecimento em um elemento contábil denominado *goodwill*, que representa a sinergia de todos os ativos intangíveis não identificáveis da entidade, sem que necessariamente esta tenha sido vendida.

Na atual visão de competitividade no mercado, que se tornou global e virtual, o conhecimento assume grande relevância, gerando diferencial de competitividade. Segundo Stewart (1997, p. 5), “o conhecimento tornou-se um recurso econômico proeminente, mais importante do que a matéria-prima e mais importante muitas vezes, que o dinheiro”.

3. Ativos intangíveis, *goodwill* e capital intelectual: a subjetividade e a criação de valor nas entidades

A Teoria da Contabilidade determina que um elemento para ser considerado ativo deve possuir algumas características específicas. De acordo com Canning (1929 apud HENDRIKSEN E BREDA, 1992, p. 284):

(...) ativo é qualquer serviço futuro, em termos monetários, ou qualquer serviço futuro conversível em moeda (...) cujos direitos pertencem legal ou justamente a alguma pessoa ou algum conjunto de pessoas. Tal serviço é um ativo somente para essa pessoa ou esse grupo de pessoas que o usufrui.

Os ativos intangíveis devem possuir as características que definem o ativo, porém podem divergir em algumas delas quando comparados aos ativos tangíveis. No entanto, os autores são unânimes, que uma é essencial: todo ativo, sendo tangível ou intangível, deve possuir capacidade de geração de benefícios futuros.

Segundo Edvinsson e Malone (1997, p. 22), “Os Ativos Intangíveis surgiram em resposta a um crescente reconhecimento de que fatores extracontábeis podem ter uma importante participação no valor real de uma empresa”. Entre esses fatores extracontábeis, cita-se: a qualidade do produto e do atendimento, a fidelidade dos clientes, a capacidade profissional dos colaboradores, e outros fatores subjetivos que agregam valor a entidade.

Para Edvinsson e Malone (1997, p. 21): “Os ativos intangíveis são aqueles que não possuem existência física, mas, assim mesmo, representam valor para a empresa. Eles são, tipicamente, de longo prazo e de difícil avaliação precisa, até que a empresa seja vendida”. Iudícibus (2004) também considera os intangíveis de longo prazo e denomina-os no momento da venda da entidade de *goodwill* objetivo.

De acordo com Hendriksen e Breda (1992), os ativos intangíveis estão classificados em dois grupos: os identificáveis como marcas, patentes, entre outros e os não identificáveis, conhecido como *goodwill*.

Logo, o mercado entende que o conhecimento na visão de Polanyi (1967 apud SVEIBY, 1997, p. 32) e Takeuchi e Nonaka (2004) é parte integrante do *goodwill* e do capital intelectual, tendo em vista a impossibilidade de separá-lo da sinergia com os demais ativos intangíveis e tangíveis.

O *goodwill* é um elemento tão complexo que não há nem sequer um conceito formado por um consenso de pesquisadores. A maioria dos autores, inclusive Hendriksen e Breda (1992), o define pela sua forma de mensuração como sendo a diferença entre o valor de mercado da empresa e seus ativos líquidos. Esta mesma definição é dada para o capital intelectual (EDVINSSON E MALONE, 1997; STEWART, 1997). Este método de mensuração será analisado no estudo de caso, considerando os conceitos de *goodwill* objetivo e subjetivo (IUDÍCIBUS, 2004).

Hendriksen e Breda (1992) e Iudícibus (2004) tratam da possibilidade desse resultado gerar um valor negativo, ou seja, o valor de mercado da empresa ser menor que seus ativos líquidos. Neste caso eles o denominam “*badwill*”.

Vários elementos que identificam o *goodwill* assemelham-se ao Capital Intelectual.

Segundo Stewart (1997), “o capital intelectual constitui a matéria intelectual – conhecimento, informação, propriedade intelectual, experiência – que pode ser utilizada para gerar riqueza”.

Tanto Edvinsson e Malone (1997) como Stewart (1997) denominam de Capital Intelectual um conjunto de ativos, mais amplo, que o conhecimento do ser humano. Enquanto, Hendriksen e Breda (1992) e Iudícibus (2004) denominam de *goodwill* um conjunto de ativos, ainda mais amplo, que aqueles definidos como capital intelectual. Logo, a composição do capital intelectual e do *goodwill* depende da visão cada autor.

4. A contabilidade na sociedade do conhecimento

A Ciência Contábil tem como objeto de estudo o patrimônio de uma entidade, e como objetivo fornecer aos seus usuários um conjunto de informações, que lhes permita tomar decisões de natureza contábil, financeira, econômica e social (IUDÍCIBUS, 2004).

A grande questão na pesquisa contábil é que só se pode evidenciar em demonstrações contábeis obrigatórias na Contabilidade Financeira o que é autorizado nas normas contábeis publicadas pelo *International Accounting Standard Committee* (IASB), *Financial Accounting Standard Board* (FASB) e especificamente no Brasil, na Lei das Sociedades por Ações nº.6.404/76, e suas alterações nº.10.303/01 e nº.11.638/07, e nas normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No entanto, apenas esse conjunto restrito de informação não atende a necessidade de tomada de decisão dos gestores da empresa e de outros *stakeholders*. Surge então, um conjunto de evidenciação contábil facultativa, que visa ampliar essas informações.

Segundo Hendriksen e Breda (1992), as informações fornecidas pela Contabilidade têm como qualidade a confiabilidade, e devem ser fidedignas e tempestivas de forma a propiciar condições para que os gestores das entidades possam tomar decisões de maneira a preservar a continuidade da entidade. Em Contabilidade Financeira, a fidedignidade está vinculada à objetividade, que significa registro mediante documento comprobatório. Isso leva a Contabilidade a utilizar como método de mensuração o custo histórico (MARTINS, 2001), apesar da Ciência Contábil ter em sua base de mensuração, de acordo com Iudícibus (2004), oito métodos, sendo quatro denominados valores de entrada e quatro de valores de saída, os quais são usados na Contabilidade Gerencial e na Controladoria.

Coloca-se então, à pesquisa contábil este grande desafio de mensurar o conhecimento nas entidades, bem como todos os demais recursos intangíveis, que não possuem objetividade no seu reconhecimento.

5. Mensurando o capital intelectual

Para Stewart (1997, p. 70), “O capital intelectual não é criado a partir de partes distintas do capital humano, estrutural e cliente, mas do intercâmbio entre eles”. Isso amplia a complexidade da mensuração do Capital Intelectual porque se constata que os elementos, estrutural e de clientes, são harmonizados pelo capital humano, assim como na visão de Edvinsson e Malone (1997), que introduziram no seu modelo do navegador da Skandia um foco humano sinérgico, que afeta todos os demais focos.

É extremamente difícil mensurar o valor do conhecimento, dada à subjetividade. Pode-se saber quanto uma empresa gasta com treinamento, mas não se tem como medir quanto de aprendizado esse treinamento gerou de conhecimento para o colaborador, e quanto este transferiu à empresa.

Os estudos mostram a evolução no desenvolvimento de modelos que buscam a mensuração do capital intelectual, mas ainda não se chegou a uma modelagem de evidenciação que possa ser aplicada em qualquer tipo de entidade. A Teoria Contábil tem como base que o método de evidenciação e o modelo de evidenciação devem permitir a comparabilidade da informação na entidade, entre entidades do mesmo setor e de setores diferentes, validando a base conceitual contábil.

Dos métodos utilizados para mensurar o capital intelectual, os métodos de Stewart (1997), Sveiby (1997) e Edvinsson e Malone (1997) têm o capital humano como elemento sinérgico e refletem muito mais métodos de avaliação, que propriamente de mensuração.

Stewart (1997) entende que o Capital Intelectual deve analisar o desempenho da empresa pela razão entre o Valor de Mercado e o seu Valor Contábil, abordando as perspectivas: capital de cliente, capital humano e estrutural.

O navegador do Capital Intelectual criado por Stewart (1997) tem como vantagem a fácil visualização e acompanhamento da evolução do desempenho da empresa. A escolha dos índices de desempenho a serem utilizados no modelo deve estar alinhada à estratégia adotada pela entidade.

Para Stewart (1997, p.219) “há muitas informações nesse tipo de gráfico, mas seu maior valor está no quadro geral que ele cria. Uma ferramenta não deve dizer apenas onde você está, mas deve mostrar para onde deve se dirigir”. Portanto, o navegador deve adaptar-se a realidade operacional de cada entidade. Surge então, a limitação da comparabilidade de resultado entre as entidades.

Já Sveiby (1997), defende o uso de indicadores não financeiros para mensurar intangíveis, inclusive sugerindo o *‘Balanced Scorecard’*, de Kaplan e Norton (1996). Para ele o mercado avalia as companhias considerando o patrimônio visível (ativos tangíveis menos os passivos visíveis) e os ativos intangíveis (estrutura externa, interna e competências pessoais). Isso, no entanto, não quer dizer que a mensuração seja só financeira, mas também não financeira. Para Sveiby (1997, p. 156), “Fluxos de conhecimento e ativos intangíveis são essencialmente não financeiros. Nós precisamos de novas proxies”.

Os intangíveis sempre existiram. No entanto, a ênfase na Sociedade do Conhecimento, onde o intangível assume uma posição de destaque no patrimônio das entidades, e se deseja mensurar estes ‘novos ativos’ gerou esse desafio científico. O problema é mensurá-los da mesma forma que se mensuravam tradicionalmente os ativos tangíveis. Logicamente, essa mensuração não reflete bem a natureza do ativo intangível. Sveiby (1997, p. 156) ressalta isso dizendo que “Se nós medirmos o novo com a ferramenta do antigo, nós podemos não ser capazes de perceber o novo.”.

O modelo de avaliação desenvolvido por Edvinsson e Malone para o Grupo Skandia é denominado Navegador de Capital Intelectual da Skandia. A análise dos relatórios de capital intelectual da Skandia, no período de 1994-1998, realizada por Mouritsen; Larsen e Bukh

(2001) demonstram que o navegador é uma metáfora para criar capital intelectual e não para mensurar.

Para cada um dos focos do navegador foram estabelecidos indicadores simples que, segundo Edvinsson e Malone (1997), permitem medir o desempenho da entidade utilizando indicadores financeiros e não financeiros. Apesar de 46 indicadores serem financeiros (de um total de 87) não possuem a finalidade de calcular o capital intelectual da empresa nos relatórios publicados (MOURITSEN; LARSEN e BUKH, 2001).

Há outro grupo de métodos que tem uma visão financeira do capital intelectual. Apesar da diversidade, apresenta-se a seguir os quatro mais tradicionais.

O *Market-to-book ratio* consiste em um método de cálculo de capital intelectual em que se aplica a divisão entre o valor de mercado da empresa pelo valor de seus ativos líquidos, conforme consta de seus balanços patrimoniais. O método tem como vantagem a simplicidade e como limitações o porte da entidade, e em países com processo inflacionários deve-se utilizar um método de atualização monetária e de inflação setorial.

O método Q de Tobin resulta da relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos, considerando-se que o valor de mercado é formado pelo valor de mercado das ações ou capital próprio da firma mais o valor de mercado das dívidas ou capital de terceiros empregados. Apesar da metodologia não ter sido desenvolvida para medir o Capital Intelectual, de acordo com os conceitos apresentados, pode ser aplicável. No entanto, é necessário corrigir o patrimônio por um método de atualização monetária em economias inflacionárias. A vantagem contábil deste método é que ele exclui no seu cálculo, a inflação setorial, que poderia ser erroneamente considerada como *goodwill* ou capital intelectual, induzindo o tomador de decisão a erros.

Há também o método de mensuração denominado Valor Intangível Calculado – VIC desenvolvido pela *NCI Research Evanston*, com foco em empresas voltadas para o conhecimento. Esse tipo de empresa possui um patrimônio tangível muito baixo, e a sua relação com financiadores (ex. bancos) torna-se difícil devido a necessidade de garantias.

Para atribuir valor aos intangíveis, a *NCI* adaptou um modelo para avaliar o valor da marca. Basearam-se na premissa de que o poder da marca proporciona às empresas um retorno sobre o ativo maior do que aquele obtido pelos concorrentes que não são proprietários de marca.

Um dos métodos mais utilizados é o da diferença entre o valor de mercado de capitais e o valor contábil, que para Stewart (1997) e Edvinsson e Malone (1997) representa o próprio capital intelectual. A vantagem deste método é a simplicidade no cálculo, e as principais limitações são: a exclusão de uso para empresas de pequeno e médio porte que não possuem ações em bolsas de valores e a instabilidade do mercado de capitais. Este método também é utilizado para mensurar o *goodwill* e o ágio em situações de vendas de empresas.

Diante da diversidade conceitual, apresenta-se a seguir uma simulação na Companhia Energética do Ceará – COELCE para análise da evidenciação contábil.

6. Paradigma financeiro da mensuração do capital intelectual e do *goodwill*. Simulação: Companhia Energética do Ceará – COELCE

A Companhia Energética do Ceará – COELCE é uma sociedade anônima de capital aberto, concessionária de serviço público de energia elétrica, privatizada em 1998, responsável pela distribuição de energia em todo o território do Estado do Ceará, totalizando uma cobertura em 184 municípios.

O estudo contempla a análise de uma simulação onde a companhia é colocada à venda em 31.12.2008 pelo valor de mercado de capitais da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa para análise da mensuração do capital intelectual e do *goodwill*.

Todos os dados e informações obtidos da empresa são públicos, de fonte privada e primária.

6.1. Aplicação do método de mensuração da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil: capital intelectual x *goodwill*

O reconhecimento e a mensuração dos ativos intangíveis, aqui considerados no capital intelectual e no *goodwill*, é uma tarefa que desafia a pesquisa em várias áreas do conhecimento, inclusive na Contabilidade.

A Contabilidade Financeira está sujeita a um conjunto de princípios contábeis que restringem as medidas de mensuração devido à aplicação dos princípios da continuidade da entidade, do denominador comum monetário e do registro pelo valor original no registro das transações, conforme Resolução 750/93 do Conselho Federal de Contabilidade do Brasil.

O que se observa em várias pesquisas são as críticas pelo fato da Contabilidade Financeira não evidenciar os intangíveis e por não retratar o valor de mercado da empresa, omitindo uma grande parcela de valor da mesma ou identificando valores que não correspondem ao valor do capital intelectual (MOURITSEN; LARSEN E BUKH, 2001).

É importante destacar que, cientificamente, a Contabilidade possui várias áreas de estudo e atuação. E apesar, destas áreas interagirem entre si, possuem objetivos específicos. A Contabilidade Financeira tem como objetivo registrar e evidenciar os fatos geradores realizados de forma objetiva (com registro mediante a existência de documento comprobatório), bem como as alterações ocorridas no patrimônio da entidade a partir da realização dos seus resultados.

Neste contexto, o Balanço Patrimonial como é apresentado pela Contabilidade Financeira apresenta uma lacuna entre o valor da empresa no mercado e o valor contábil da mesma mensurada a custo histórico, que alguns autores denominam de *goodwill* e outros de capital intelectual. Antunes e Martins (2002, p.46) ressaltam que “(...) L. Edvinsson, bem como outros autores, vêm justificando a diferença entre o valor patrimonial das ações e seu valor de mercado pela introdução de novos valores concentrados na denominação de Capital Intelectual”.

Na Teoria Contábil é preciso compreender o que se entende por valor da empresa. Segundo Martins (1992, p.146) define-se valor da empresa, como “aquele que os potenciais adquirentes estão dispostos a pagar pela compra do patrimônio líquido de uma empresa, logo um valor de negociação”.

Nesta visão do valor da empresa, o autor destaca a negociação como elemento essencial das transações de mercado organizado, a relevância da avaliação do comprador e o quanto este está disposto a pagar. Estes três aspectos, teoricamente, estão contemplados em todas as transações econômicas que originam os fatos contábeis da Contabilidade Financeira. No entanto, a Contabilidade tem como base de mensuração ‘a moeda’, que sofre alterações de valor dependendo do contexto econômico e do transcurso do tempo. Logo, no ato da transação o custo histórico, histórico corrigido, corrente, corrente corrigido e o valor de mercado são iguais, em condições *ceteris paribus*.

O problema informacional vai surgir no transcurso do tempo devido às flutuações do valor da moeda, do câmbio, da inflação setorial e da instabilidade econômica que rege as relações do mercado capitalista.

É preciso ressaltar que, assim como o comprador tem um valor para a empresa, o vendedor também tem um valor de mercado para a sua empresa. O fato é que, normalmente, o valor de bolsa não é o valor proposto pelo comprador, mas pelo vendedor para reduzir custos com processo de avaliação e mensuração da empresa.

Esse método tornou-se uma prática comum na privatização do setor bancário brasileiro. O último caso foi o da privatização do Banco do Estado do Ceará - BEC em 21.12.2005.

De acordo com Martins (1992, p.146), “(...) Valor de Bolsa é o Valor da Empresa, parece ser uma prática comum na literatura americana, onde o controle da empresa está pulverizado e as ações estão quase todas disponíveis para negociação em bolsa”. Não é um retrato da economia brasileira que possui um número pequeno de empresas com ações na bolsa, portanto, o uso deste método se restringe a poucos setores da economia.

Assim como o setor bancário, o setor de energia também foi privatizado, no entanto, as empresas deste setor optaram pelo método do fluxo de caixa descontado livre visto que suas ações, durante este processo, apresentavam cotações baixas.

Simulando que a COELCE foi colocada a venda nos exercícios sociais de 2008-2007 pelo valor de mercado de capitais, e que a mesma apresentou como valor de Patrimônio Líquido R\$917.101 mil e R\$850.449 mil, respectivamente (Tabela 1), tendo como valores de mercado R\$1.573.500 mil e R\$2.162.111 mil em 31.12.2008 e 31.12.2007, respectivamente, conforme Tabela 2. Apresenta-se a seguir o cálculo do capital intelectual e do *goodwill*.

Tabela 1 – Balanços Patrimoniais 2008-2007

BALANÇOS PATRIMONIAIS				
31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007				
(Em milhares de Reais)				
	2008	2007		
ATIVO			PASSIVO	
<i>CIRCULANTE</i>	800.917	792.352	<i>CIRCULANTE</i>	1.068.638
<i>NÃO CIRCULANTE</i>	1.980.670	1.776.898	<i>NÃO CIRCULANTE</i>	795.848
Realizável a longo prazo	243.777	225.844	<i>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</i>	917.101
Investimentos	220	235		
Intangível	13.994	14.671		
Imobilizado	1.722.679	1.527.355		
Diferido	0	8.793		
TOTAL DO ATIVO	<u>2.781.587</u>	<u>2.569.250</u>	TOTAL DO PASSIVO	<u>2.781.587</u>
				<u>2.569.250</u>

Fonte: Relatório Anual (COELCE, 2009)

Tabela 2 – Quadro resumo do valor da COELCE no mercado de capitais 2008-2007

VALOR DA COELCE NO MERCADO DE CAPITAIS 2008-2007		
	2008	2007
Valor de mercado das ações PNA (R\$/ação) ¹	22,5	21,5
Valor de mercado das ações PNB (R\$/ação) ¹	19,7	21,7
Valor de mercado das ações ON (R\$/ação) ¹	18,9	31,7
Número total de ações PNA ²	28.131.352	28.123.352
Número total de ações PNB ²	1.656.010	1.664.010
Número total de ações ON ²	48.067.937	48.067.937
Valor das ações PNA (R\$ mil)	632.393	604.652
Valor das ações PNB (R\$ mil)	32.623	36.109
Valor das ações ON (R\$ mil)	908.484	1.521.350
Valor de mercado da Companhia (R\$ mil)	<u>1.573.500</u>	<u>2.162.111</u>

Fonte: Relatório Anual (COELCE, 2009)

¹ Valores referente a última cotação do exercício.

² No período de 2003 a 2006 o número de ações está representado em milhares. A partir de 2007, com o agrupamento de ações na proporção de 2000 ações para uma ação, o número está representado em unidades.

Adotando-se o método de mensuração de capital intelectual pela diferença entre o valor de mercado e o valor contábil: $CI = \text{Valor de mercado} - \text{valor contábil}$, calcula-se o capital intelectual para o exercício de 2008, totalizando:

$$CI = 1.573.500 - 917.101 = \mathbf{656.399 \text{ R\$ mil}}$$

E em 2007:

$$CI = 2.162.111 - 850.449 = \mathbf{1.311.662 \text{ R\$ mil}}$$

Comparativamente, o resultado mostra que houve um decréscimo de 50% no valor do capital intelectual da empresa. Será que isto realmente ocorreu?

De acordo com Fortuna (1996, p.297), “o preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e comportamentais da economia do País e específicas da empresa e de seu setor econômico.”

Analisando-se historicamente o valor do capital intelectual da COELCE nos últimos cinco anos (2004-2008), conforme Tabela 3, constata-se que a empresa apresentou em 2004 um resultado negativo no valor de R\$553.122 mil. De acordo com Hendriksen e Breda (1992), Martins (1972) e Iudícibus (2004), um *badwill*. No período de 2005-2007 a empresa apresentou um crescimento no valor do capital intelectual, sendo de 2005-2006 de aproximadamente 231% e de 2006-2007, 11%. E, um decréscimo de 50% em 2008. Esses resultados demonstram os reflexos dos elementos citados por Fortuna (1996) no preço de uma ação.

Tabela 3 – Valor da COELCE no mercado de capitais – 2004-2008

VALOR DA EMPRESA NO MERCADO DE CAPITAIS - 2004 -2008					
	2004	2005	2006	2007	2008
Valor de mercado da Companhia (R\$ mil)	593.204	1.092.260	1.966.290	2.162.111	1.573.500
Valor do Patrimônio Líquido (R\$ mil)	1.146.326	733.919	780.464	850.449	917.101
<i>Capital Intelectual (R\$ mil)</i>	-553.122	358.341	1.185.826	1.311.662	656.399

Fonte: Relatório Anual (COELCE, 2009)

O que demonstra que parte do valor contido no cálculo do capital intelectual pela diferença entre valor de mercado e o valor contábil não representa essencialmente a capacidade de geração de benefícios futuros dos intangíveis (capital intelectual ou *goodwill*), mas elementos extraordinários do tipo: em 2004, efeitos da reestruturação da empresa pós-processo de privatização em 1998; de 2005-2007, o grupo espanhol Endesa estava na mídia com elevadas propostas de valor de venda e este efeito pode ter se refletido nas ações da COELCE; e em 2008 a crise americana do subprime que se estendeu pelo mundo e que tem característica de longo prazo, por estar associada a crises econômicas anteriores, principalmente das décadas de 80 e 90.

Além disso, é preciso considerar que a empresa pertence a um setor regulamentado pelo governo que está sujeito a regras contábeis específicas, valores tarifários definidos pela agência reguladora e eventos extraordinários como a crise energética de 2001, conhecida como “apagão”.

A sinergia desses elementos pode gerar resultados no patrimônio contábil e no valor de mercado da empresa que não reflete a existência do capital intelectual ou *goodwill*, por isso que em avaliação contábil de empresa o valor de mercado para registro de ágio é o valor pago pela empresa.

Isto demonstra que calcular estes valores parece simples. No entanto, é preciso analisar a natureza de todos os elementos que compõem o patrimônio da entidade, e como eles se relacionam internamente e com o ambiente. Afinal, a inclusão destes valores no Balanço Patrimonial e demais demonstrações afeta diretamente a tomada de decisão dos *stakeholders*.

6.2. Capital intelectual e *goodwill*: convergências e divergências do conceito à mensuração

Por isso, surge o primeiro grande ponto de debate nos temas capital intelectual e *goodwill* que é a falta de consenso acerca de um conceito para essas terminologias. Assim como, a definição da sua composição e classificação para o processo de avaliação e mensuração.

Na visão de Stewart (1997) e Edvinsson e Malone (1997), esta lacuna entre valor de mercado e valor contábil é denominada capital intelectual, com algumas adaptações de composição e classificação dos ativos intangíveis nos modelos dos autores.

Hendriksen e Breda (1992) não utilizam a terminologia capital intelectual, mas denominam de *goodwill* todos os ativos intangíveis não identificados no patrimônio. Enquanto, Iudícibus (2004), classifica o *goodwill* em objetivo e subjetivo, falso e verdadeiro.

Conforme a simulação do capital intelectual da COELCE em 2008, este pode ser traduzido para a visão de Iudícibus (2004) de acordo com a Figura 1.

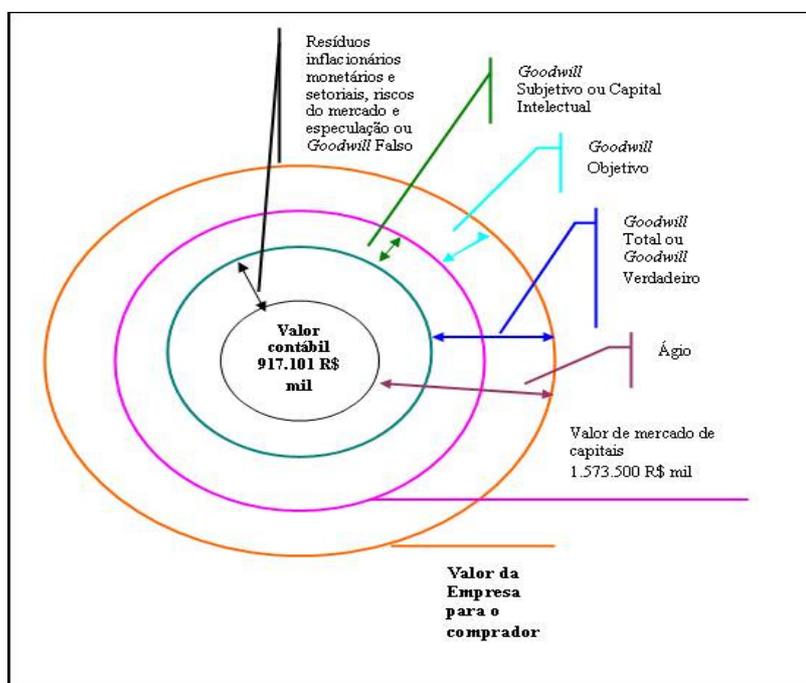


Figura 1 – Mensuração do capital intelectual e do *goodwill* (Fonte: Adaptado de Iudícibus, 2004)

O processo de mensuração do *goodwill* começa com o valor contábil. Em países como o Brasil, para se começar o processo de avaliação da empresa a primeira etapa é corrigir as distorções inflacionárias da moeda e do setor. Estes valores não devem integrar o valor do *goodwill* porque não contribuem para a geração de benefícios futuros, e por isso é denominado de *goodwill* falso. Também integram o *goodwill* falso valores que fazem parte do ágio, tais como: riscos de mercado e especulação.

A segunda etapa é a avaliação econômica pelo vendedor da empresa. No Brasil, costuma-se usar o valor de mercado de capitais, em alguns setores. Surgindo o *goodwill* subjetivo, pois ainda não foi realizada a transação de venda da empresa. No caso da simulação da COELCE, este seria equivalente ao capital intelectual calculado.

Ofertada a empresa pelo valor de mercado do vendedor, a terceira etapa é o processo de negociação do comprador, onde este, normalmente, analisa a perspectiva de geração de fluxo de caixa descontado livre da empresa e propõe o valor de mercado do comprador. Quando a empresa vendida possui muitos ativos intangíveis que são complementares aos

ativos tangíveis e intangíveis do comprador, o valor de mercado deste será maior que o do vendedor. Surge, portanto, o *goodwill* objetivo. Aquele que efetivamente foi reconhecido e realizado pelo mercado.

Sveiby (1997) destaca que o valor dos ativos intangíveis só emerge de forma indireta no mercado de ações, ou quando a companhia é vendida.

Tanto Hendriksen e Breda (1992) como Iudícibus (2004) referem-se também a uma situação inversa, onde o valor oferecido pelo comprador é inferior ao valor de mercado do vendedor, surgindo o *badwill*. Esta situação é possível quando houver erro na avaliação e mensuração da empresa, situações extraordinárias internamente ou externamente, ou se a empresa possuir poucos intangíveis.

O somatório do *goodwill* subjetivo e objetivo representa o *goodwill* total ou verdadeiro. De acordo com esta classificação o valor do *goodwill* é maior que o do capital intelectual apresentado na simulação.

Antes da implementação das Normas Internacionais de Contabilidade, em 2008, a Contabilidade Financeira no Brasil não reconhecia o *goodwill* subjetivo. Só reconhecia, mensurava e evidenciava o *goodwill* objetivo quando ocorria a venda da empresa. E não era registrado como *goodwill*, mas como ágio, no grupo Ativo Permanente, no subgrupo Investimentos.

A grande questão é que, parcela deste ágio pode ser representada por imperfeições do mercado, tais como: especulação, manipulação de riscos etc., as quais não representam fluxos de benefícios futuros gerados por ativos intangíveis, que compõem o capital intelectual ou o *goodwill*. Logo, neste método de mensuração o ágio é maior que o *goodwill*, de acordo com a Figura 1.

Diante das questões apresentadas, há de se considerar que denominar capital intelectual como a diferença entre o valor de mercado de uma empresa e seu valor contábil, matematicamente é simples, mas teoricamente surgem incoerências, considerando-se os seguintes aspectos conceituais: a Contabilidade Financeira não avalia a empresa, mas registra a custo de aquisição todas as suas transações e incorporação de resultados, e a multiplicidade de elementos que compõem o valor de mercado das ações distorce os conceitos de capital intelectual e *goodwill*.

Conclusão

A complexidade na avaliação e mensuração de ativos intangíveis no patrimônio das entidades parece ser um problema que ainda está longe de ser solucionado.

A diversidade de conceitos e classificação para o conhecimento, o capital intelectual e o *goodwill* demonstram a essência da complexidade dos intangíveis em uma entidade, cuja subjetividade na identificação dos intangíveis não permite a sua evidenciação no modelo da Contabilidade Financeira mensurada a custo de aquisição. Apesar, de o mercado reconhecer no processo de venda das empresas, e nas suas avaliações de mercado de capitais que as empresas possuem um valor superior ao que está apresentado nas suas demonstrações contábeis.

A Contabilidade precisa evidenciar estes intangíveis para cumprir o seu objetivo de fornecer informações úteis à tomada de decisão, ainda que não seja por meio da Contabilidade Financeira, que deve obedecer aos padrões e aos princípios contábeis.

Analizados apenas os modelos de mensuração de capital intelectual que têm se destacado no mercado pode se observar, que em todos há uma parcela de limitação impedindo a sua aplicabilidade em larga escala, e conseqüentemente seu uso na evidenciação contábil a ser utilizada por todas as entidades. No entanto, as pesquisas exploratórias necessitam de tempo, e cada um agrega a sua parcela de contribuição para a obtenção da aplicação empírica.

O modelo de mensuração da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil para análise do capital intelectual e do *goodwill* no patrimônio da COELCE, visando uma análise empírica mostrou a complexidade destes conceitos. Além, das vantagens e limitações da mensuração do capital intelectual por este método, reforçando o aspecto de que as pesquisas ainda precisam evoluir.

Referências

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.

BRASIL. *Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

_____. *Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BELL, J. *Como realizar um projecto de investigação*. Tradução por Maria João Cordeiro. Lisboa: Gradiva, 2008.

BEUREN, I. M. et al. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 2003.

COELCE. *Relatório Anual*. Companhia Energética do Ceará. Fortaleza: COELCE, 2009.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Resolução nº.750, de 31 de dezembro de 1993*. Dispõe sobre os princípios fundamentais de contabilidade. Disponível em: Acesso em: 07 de jul. 2009.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Roots*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1997.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB: Statement of Financial Accounting Standards, *SFAS n. 142*. "Goodwill and Other Intangible Assets". June. Stanford, CT, 1999. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/abs03-9.pdf>>. Acesso em 15 dez 2008.

FORTUNA, E. *Mercado de capitais: produtos e serviços*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996.

GARCIA, F. L. *Introdução crítica ao conhecimento*. Campinas: Papyrus, 1988.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. *Accounting Theory*. Inglaterra: Richard D. Irwin, Inc., 1992.

IUDICÍBUS, S. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *The Balanced Scorecard*. Harvard Business School Press: Boston, 1996.

MARTINS, E. (Org). *Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, E. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. 1972. 109p. Tese (Doutoramento em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo.

_____. Por que o balanço não fornece o “valor da empresa?”. *IOB – Informações Objetivas*. Temática Contábil e Balanços. Ano XVII, nº. 18, p.143-146, 1992.

MOURITSEN, J.; LARSEN, H. T.; BUKH, P. N. (2001). Valuing the future: intellectual capital supplements at Skandia. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 14, N. 4, pp. 399-422.

PROBST, G. et al. *Gestão do conhecimento: os elementos construtivos do sucesso*. Tradução por Maria Adelaide Carpigiani. Porto Alegre: Bookman, 2002.

STEWART, T. A. *Intellectual Capital*. New York : Doubleday, 1997.

SVEIBY, K. E. *The new organizational wealth: managing and measuring knowledge - based assets*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, Inc., 1997.

TAKEUCHI, H.; NONAKA, I. *Hitotsubashi on knowledge management*. Asia: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd. 2004.