

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ALIATAR VIEIRA DUTRA

**MENSURAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS A PARTIR DA DIFERENÇA ENTRE
O VALOR DE MERCADO E PATRIMONIAL DE EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2003 A 2007**

**FLORIANÓPOLIS
2009**



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**



ALIATAR VIEIRA DUTRA

**MENSURAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS A PARTIR DA DIFERENÇA ENTRE
O VALOR DE MERCADO E PATRIMONIAL DE EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2003 A 2007**

FLORIANÓPOLIS

2009

**MENSURAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS A PARTIR DA DIFERENÇA ENTRE
O VALOR DE MERCADO E PATRIMONIAL DE EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2003 A 2007**

Monografia Apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial à obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Darci Schnorrenberger, Dr.

FLORIANÓPOLIS

2009

ALIATAR VIEIRA DUTRA

**MENSURAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS A PARTIR DA DIFERENÇA ENTRE
O VALOR DE MERCADO E PATRIMONIAL DE EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2003 A 2007**

Esta monografia foi apresentada no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final _____ atribuída pela banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, 27 de maio de 2009.

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.
Coordenadora de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor Darci Schnorrenberger, Dr.
Orientador

Professora Sandra Rolin Ensslin, Dra.
Membro

Professor Donizete Reina, Mestrando
Membro

DEDICATÓRIA

**A minha esposa Marinéa e aos meus filhos
Josiane e Leandro, pelo apoio sempre constante
nos momentos difíceis.**

AGREDECIMENTOS

A Deus, Verbo Uno, responsável por minha existência e causa maior desta realização.

Aos meus pais que com muito sacrifício, determinação, competência e amor me proporcionaram a base educacional para que eu chegasse a esse momento.

A todos os amigos e colaboradores que com suas opiniões e sugestões contribuíram para o desenvolvimento deste trabalho.

A todos os docentes da UFSC que contribuíram com suas experiências para a minha formação acadêmica.

A UFSC e ao Departamento de Ciências Contábeis que me proporcionaram um estudo de qualidade e competência.

A professora Sandra Rolin Ensslin e ao professor Donizete Reina por terem aceitado o convite para compor a banca examinadora, e pelas contribuições e sugestões que somadas, enriqueceram este trabalho.

Em especial ao professor Darci Schnorrenberger pela orientação, confiança, dedicação, sugestões e atenção dispensada para a realização deste objetivo.

Enfim a todos que contribuíram para a materialização deste trabalho, **MUITO OBRIGADO.**

RESUMO

DUTRA, Aliatar Vieira. **Mensuração dos Ativos Intangíveis a Partir da Diferença entre o Valor de Mercado e Patrimonial de Empresas Listadas na BM&FBOVESPA no Período de 2003 a 2007**. 2009, 85 páginas. Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina.

A falta de identificação, reconhecimento, avaliação e evidenciação dos ativos intangíveis (AI's) pela contabilidade vêm se refletindo no distanciamento entre o valor das ações de empresas negociadas em bolsa em relação ao seu valor patrimonial. Este trabalho de natureza descritiva e exploratória pretende encontrar – caso exista – o tamanho do distanciamento e o valor dos ativos intangíveis das empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), a partir da diferença entre o valor de mercado (VM) e o valor do patrimônio líquido (PL) das empresas. Nessa pesquisa foram efetivamente analisadas sessenta empresas, exceto as financeiras (bancos), listadas na BM&FBOVESPA num período de cinco anos (2003 a 2007), sendo vinte de cada ramo de atividade, ou seja, indústria, comércio e serviços. O critério adotado para a seleção da amostra valeu-se dos maiores Patrimônios Líquidos (PL's) informados no balanço patrimonial (BP) de 2007. Como fontes de pesquisa foram utilizados dados secundários (demonstrações contábeis e demais informações disponíveis no site www.bovespa.com.br). Os dados levantados receberam tratamento quantitativo. Os principais resultados encontrados demonstraram que i) em todos os setores, porém não em todas as empresas, foi encontrado AI reconhecido pelos investidores; ii) para cada setor foram poucas as empresas que ao longo dos anos se destacaram com os maiores percentuais de AI; iii) o setor da indústria obteve as maiores médias de AI reconhecido pelo mercado em todos os anos pesquisados, seguido pelos serviços e por último o comércio; iv) o setor do comércio alcançou melhor desempenho no quesito evolução das médias de AI, seguido pela indústria e serviços; v) a pesquisa apontou o ano de 2007 como o de melhor desempenho na média dos três setores, e o ano de 2003 como o de pior desempenho; e vi) os três setores também evoluíram ao longo dos cinco anos pesquisados, no item número de empresas com AI reconhecido.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis (AI's). Valor de Mercado (VM). Patrimônio Líquido (PL).

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Classificação dos Ativos Intangíveis.....	27
Quadro 2 – Classificação dos ativos intangíveis segundo Brooking	28
Quadro 3 – Valores VM/VC	34

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Empresas e PL´s do Setor da Indústria.....	20
Tabela 2 – Empresas e PL´s do Setor do Comércio	21
Tabela 3 – Empresas e PL´s do Setor de Serviços.....	22
Tabela 4 – Relação entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Indústria.....	39
Tabela 5 – Relação entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Comércio.....	46
Tabela 6 – Relação entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Serviços.....	53
Tabela 7 – Média Percentual de AI Reconhecido pelo Mercado - 3 Setores da Economia ..	60

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo da Skandia para o Valor de Mercado	29
Figura 2 – Variação percentual entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Indústria.....	41
Figura 3 – Maior e Menor Percentual de AI das Empresas do Setor da Indústria	43
Figura 4 – Empresas da Indústria com AI por Faixa Percentual	44
Figura 5 – Variação percentual entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Comércio	48
Figura 6 – Maior e Menor Percentual de AI das Empresas do Setor do Comércio.....	50
Figura 7 – Empresas do Comércio com AI por Faixa Percentual.....	51
Figura 8 – Variação percentual entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Serviços.....	55
Figura 9– Maior e Menor Percentual de AI das Empresas do Setor de Serviço	57
Figura 10 – Empresas de Serviços com AI por Faixa Percentual	58
Figura 11 – Nº de Empresas por Setor com AI Reconhecido	59
Figura 12 – Média anual de AI por Setor.....	61

LISTA DE APÊNDICES

- Apêndice 1 – Empresas do Setor da Indústria – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2003
- Apêndice 2 – Empresas do Setor da Indústria – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2004
- Apêndice 3 – Empresas do Setor da Indústria – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2005
- Apêndice 4 – Empresas do Setor da Indústria – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2006
- Apêndice 5 – Empresas do Setor da Indústria – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2007
- Apêndice 6 – Empresas do Setor do Comércio – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2003
- Apêndice 7 – Empresas do Setor do Comércio – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2004
- Apêndice 8 – Empresas do Setor do Comércio – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2005
- Apêndice 9 – Empresas do Setor do Comércio – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2006
- Apêndice 10 – Empresas do Setor do Comércio – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2007
- Apêndice 11 – Empresas do Setor de Serviços – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2003
- Apêndice 12 – Empresas do Setor de Serviços – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2004
- Apêndice 13 – Empresas do Setor de Serviços – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2005
- Apêndice 14 – Empresas do Setor de Serviços – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2006
- Apêndice 15 – Empresas do Setor de Serviços – Valor de Mercado x Valor Patrimonial 2007

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

VM – Valor de Mercado

VC – Valor Contábil

PLC – Patrimônio Líquido Contábil

PL – Patrimônio Líquido

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

BP – Balanço Patrimonial

AI – Ativo Intangível

AI's – Ativos Intangíveis

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IASB – International Accounting Standards Board

CNAE – Código Nacional de Atividade Econômica

RFB – Receita Federal do Brasil

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

IOB – Informações Objetivas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	15
1.2 OBJETIVOS	16
1.2.1 Geral	16
1.2.2 Específicos.....	17
1.3 JUSTIFICATIVA	17
1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	18
1.4.1 Enquadramento Metodológico	18
1.4.2 População e Amostra.....	19
1.4.3 Coleta e Tratamento das Informações.....	23
1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	24
1.6 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA	25
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	26
2.1 ATIVOS INTANGÍVEIS.....	26
2.2 CLASSIFICAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS.....	27
2.3 EVOLUÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	29
2.4 LEI 11.638/2007 E PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 4/2008.....	30
2.4.1 Lei 11.638/2007	30
2.4.2 Pronunciamento Técnico CPC 4/2008.....	31
2.5 VALOR DE MERCADO	32
2.6 VALOR CONTÁBIL - VC.....	35
2.6.1 Patrimônio Líquido - PL.....	35
2.7 CLASSIFICAÇÃO NACIONAL DE ATIVIDADES ECONÔMICAS - CNAE	36
3 ANÁLISE DA PESQUISA	38
3.1 RESULTADOS DA PESQUISA POR SETOR	38
3.1.1 Empresas do Setor da Indústria.....	38
3.1.1.1 Maior e Menor AI Reconhecido do Setor.....	42

3.1.1.2 Evolução de AI por Faixas Percentuais	43
3.1.2 Empresas do Setor do Comércio	45
3.1.2.1 Maior e Menor AI Reconhecido do Setor.....	49
3.1.2.2 Evolução do AI por Faixas Percentuais	50
3.1.3 Empresas do Setor de Serviços.....	52
3.1.3.1 Maior e Menor AI Reconhecido do Setor.....	56
3.1.3.2 Evolução do AI por Faixas Percentuais	57
3.2 NÚMERO DE EMPRESAS DOS TRÊS SETORES COM AI RECONHECIDO	58
3.3 MÉDIA ANUAL POR SETOR.....	60
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	63
4.1 CONCLUSÕES	63
4.2 OPINIÃO DO PESQUISADOR	65
4.3 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS.....	66
REFERÊNCIAS	67
APÊNDICES	70

1 INTRODUÇÃO

Numa economia onde as organizações cada vez mais se destacam no mercado pela capacidade de gerar riqueza através da inovação e desenvolvimento de produto e/ou serviço, fica evidente que a mola propulsora desse desenvolvimento é o conhecimento.

Tais conhecimentos se traduzem em vantagens para as organizações atuantes nos mais variados setores da economia, proporcionando ganhos, agregando valor a seus produtos e serviços. Conseqüentemente o reconhecimento pelo mercado que busca cada vez mais produtos e ou serviços de qualidade, com preço acessível.

Sobre isso, Antunes e Martins (2007), Stewart (1998), Sveiby (1998) e Brooking (1996), asseveram que o conhecimento passa a ser fator determinante para o sucesso das organizações.

Nas organizações, a materialização dos recursos do conhecimento (capital humano), associado à estrutura interna (equipamentos e instalações) e a estrutura externa (mercado), produz benefícios intangíveis que lhes agregam valor, impactando sobremaneira nas suas atividades, estrutura gerencial e desempenho (BROOKING, 1996).

No mercado brasileiro de ações, os investidores reconhecem esse diferencial mercadológico (tecnologia, marcas, qualidade de produtos, etc.), associado a outros ativos físicos, pelo preço que ações de tais organizações alcançam. Ou seja, o preço que eles aceitam pagar pelas ações, que não raro, ultrapassa em muito o valor patrimonial das organizações. É esse o parâmetro que o mercado de ações adotou para reconhecer o “algo a mais” presente nas organizações e que lhes confere valorização, aqui tratado por Ativos Intangíveis – AI’s.

Salienta-se que para a maioria dos investidores, trata-se de uma forma consistente na hora de decidir em que empresa ela irá investir, com a preocupação de obter ganho. Em outras palavras, trata-se de uma decisão de cunho financeiro e não gerencial.

1.1 TEMA E PROBLEMA

A dificuldade de evidenciar e, sobretudo mensurar os ativos intangíveis, vem instigando os estudiosos a buscar uma forma de solucionar, ou ao menos minimizar esse problema.

Segundo Stewart (1998) o atual modelo econômico é constituído por organizações voltadas a atividades que utilizam cada vez mais a habilidade dos colaboradores, a estrutura física e sua carteira de clientes.

Todos estes elementos constituem-se em ativos da empresa, portanto geradores de riqueza. Os tangíveis são de fácil mensuração e sem problemas para sua contabilização, tendo por base as normas fiscais norteadas pelos Princípios da Contabilidade, que inferem sobre as características de tais ativos.

Outros, contudo se revestem de grande dificuldade para sua mensuração. São os chamados ativos intangíveis, que muitas vezes ultrapassam o valor dos ativos físicos das organizações e sequer são evidenciados pela contabilidade (ANTUNES, 2000).

Sobre essa afirmação Stewart (1998, p.51) comenta:

Quando o mercado de ações avalia empresas em três, quatro ou dez vezes mais que o valor contábil de seus ativos, está comentando uma verdade simples, porém profunda: os ativos físicos de uma empresa baseada no conhecimento contribuem muito menos para o valor de seu produto (ou serviço) final do que os ativos intangíveis – os talentos de seus funcionários, a eficácia de seus sistemas gerenciais, o caráter e seus relacionamentos com os clientes – que juntos, constituem seu capital intelectual.

Vários são os modelos existentes na literatura que buscam identificar, mensurar e avaliar os ativos intangíveis. Dentre eles destacam-se o Navegador de Capital Intelectual de Stewart (1998), o Navegador Skandia de Edvinson & Malone (1998) e o Monitor dos Ativos Intangíveis de Sveiby (1998).

Segundo Antunes e Martins (2007) verifica-se que a metodologia mais citada na literatura para medir os ativos intangíveis é através da fórmula Tobin – James Tobin prêmio Nobel de Economia - que identifica tais valores pela diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor contábil do seu patrimônio líquido.

Apesar de ser uma forma de medir os ativos intangíveis, na opinião de Antunes e Martins (2007) essa metodologia recebe muitas críticas, pois embora seja sustentada pela premissa de que a capacidade de geração de receitas e dividendos

da empresa, refletida no valor de mercado, reside na utilização eficiente dos seus ativos resultante do conhecimento contidos na empresa.

Autores como Stewart (1998) e Antunes (2000) consideram como uma forma muito simplista para se calcular um fenômeno tão complexo.

O paradigma que se apresenta para a sociedade é a real dimensão da empresa, o quanto seus ativos tangíveis e intangíveis podem gerar de retorno aos acionistas, ou seja, quanto o mercado está disposto a desembolsar pela empresa, sua estrutura, processo e política de crescimento.

Enquanto figurar os questionamentos sobre a melhor maneira de evidenciar, mensurar e precificar os ativos intangíveis, dentre as teses existentes na literatura, principalmente para fins de decisões gerenciais, o mercado naturalmente vem medindo tais ativos, através da valorização das ações das organizações em relação ao seu valor patrimonial.

Talvez essa seja uma forma palpável para a melhor decisão financeira para os investidores, ou seja, a decisão de investir seu dinheiro em organizações que apresentam uma boa valorização das ações no mercado.

Neste contexto, emerge a seguinte questão de pesquisa: *Qual o valor dos ativos intangíveis a partir da diferença entre o valor de mercado e patrimonial das empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2003 a 2007, nos setores da indústria, comércio e serviços?*

1.2 OBJETIVOS

Considerando a relevância do tema ativos intangíveis, e visando responder à pergunta da pesquisa, define-se os seguintes objetivos:

1.2.1 Geral

Investigar o valor dos AI's a partir da diferença entre o valor de mercado e patrimonial das empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2003 a 2007 nos setores da indústria, comércio e serviços.

1.2.2 Específicos

Para atender ao objetivo geral, apresentam-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Calcular e evidenciar a diferença de valores de mercado e patrimonial das empresas de mesmo setor da economia, bem como os percentuais de tais diferenças;
- b) Calcular e relacionar as médias percentuais dos ativos intangíveis reconhecidos pelo mercado entre os três setores da economia;
- c) Calcular e evidenciar a evolução das médias de AI nos três setores da economia; e,
- d) Evidenciar a evolução do número de empresas por setor com AI reconhecido.

1.3 JUSTIFICATIVA

Observa-se que atualmente, é comum encontrar casos em que o valor de mercado de uma empresa supera seu valor contábil líquido ou PL. Parte disso deve-se a importância da gestão dos ativos intangíveis (não físicos) em relação aos ativos tangíveis (físicos). Neste cenário, as empresas se valem de tais ativos para garantir retorno econômico.

Antunes (2000) aponta que a contabilidade precisa acompanhar a evolução da sociedade, fornecendo as informações requeridas, e para tanto, deve considerar os ativos intangíveis e evidenciá-los.

Nesse contexto, Edvinsson & Malone (1998, p. 1), ao abordarem essa questão comentam:

O modelo tradicional de Contabilidade, que descreveu com tanto brilho as operações das empresas durante meio milênio, não tem conseguido acompanhar a revolução que está ocorrendo no mundo dos negócios, pois as demonstrações financeiras das grandes empresas mostram-se cada vez mais estáticas e obsoletas para acompanhar a organização moderna, com sua estrutura fluida, parceria estratégica[...].

De fato, observa-se com frequência no mercado, certa valorização das ações em relação ao preço informado no balanço patrimonial. Em outras palavras, a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil.

Porém o que se percebe é que tal diferença vem aumentando levando a acreditar numa falha de procedimento em como a contabilidade vem tratando esse valor.

“Trata-se de uma divergência na forma de evidenciação nos balanços patrimoniais e o desempenho real das organizações.” (EDVINSSON & MALONE, 1998, p.2).

Neste sentido este estudo se justifica, pois visa verificar a existência e o tamanho desse distanciamento entre o valor de mercado e contábil da amostra de empresas listadas na Bovespa, e qual o ramo de atuação oferece maior diferença.

1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa seção se destina a descrever os procedimentos metodológicos norteadores da pesquisa, no que tange ao seu enquadramento, à população e amostra, aos procedimentos de coletas e tratamento dos dados e posteriormente a análise dos mesmos.

1.4.1 Enquadramento Metodológico

Toda metodologia visa esclarecer os procedimentos adotados para o desenvolvimento de uma determinada pesquisa. Para esse trabalho, conforme sugerido por Raupp e Beuren (2003) optou-se por tipologias de delineamento de pesquisas agrupadas em três classes: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

A fonte de pesquisa das informações caracteriza-se como sendo secundária, pois são utilizados dados dos relatórios financeiros (demonstração do resultado do exercício - DRE, balanço patrimonial – BP e composição do capital social), bem como o relatório contendo os dados históricos da cotação das ações das empresas no último dia de pregão para os anos de 2003 a 2007.

Cabe salientar que nem todas as empresas tiveram suas ações negociadas no último dia do ano. Desta forma adotou-se o dia da última cotação no ano. Como valor de cotação adotou-se o de fechamento do pregão.

A abordagem do problema se reveste de característica quantitativa.

Nesse contexto, essa monografia está focada sob a ótica da contabilidade financeira, uma vez que o centro do trabalho está na investigação de dados financeiros das empresas, bem como a cotação de suas ações na BM&FBOVESPA.

A pesquisa se caracteriza como exploratória porque, segundo Gil (1993, p. 127) “[...] a fase exploratória costuma caracterizar-se pela imersão sistemática na literatura disponível acerca do problema [...]”, ou seja, serão investigados os autores que poderão dar suporte à pesquisa.

A pesquisa também se classifica como descritiva, uma vez que esse tipo de pesquisa tem como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou então, o estabelecimento de relações entre variáveis, tendo como característica a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados (GIL, 1991). Logo esse conceito se encaixa na estrutura de pesquisa realizada.

Ainda como forma de atender a fundamentação teórica observada por Silva e Grigolo (2002, apud RAUPP e BEUREN, 2003, p. 75), “classifica-se como bibliográfica por ser elaborada a partir de periódicos, livros técnicos, artigos, trabalhos científicos, monografias e por buscas pela *Internet* que pudessem direcionar este trabalho ao tema definido e aos objetivos propostos.”

Apresentam características que remetem a afirmar que se trata de um estudo do tipo levantamento, pois são trabalhadas com informações financeiras e de mercado (BM&FBOVESPA), e feitas relações entre tais informações, sem, no entanto, esgotá-las.

1.4.2 População e Amostra

A população do estudo compreende todas as empresas, exceto as financeiras (bancos), listadas na BM&FBOVESPA, que até o final de 2007 compreendia 568 (quinhentos e sessenta e oito) empresas. Cabe salientar que foram descartadas da amostra as empresas financeiras, porque suas atividades econômicas por vezes, se confundem, ou seja, tanto podem ser enquadradas como serviço, pois prestam serviços aos clientes, quanto podem ser comércio, pois vendem seus produtos, como por exemplo planos de aposentadoria e fundos de previdência privada.

O critério adotado para a definição da amostra inicial levou em consideração os maiores patrimônios líquidos (PL's), evidenciados no balanço patrimonial (BP) de

2007, em ordem decrescente de 60 (sessenta) empresas, sendo 20 (vinte) para cada setor da economia, quais sejam: indústria, comércio e serviços.

Os setores foram classificados de acordo com o Código Nacional de Atividade Econômica (CNAE), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), regulamentado pela Receita Federal do Brasil (RFB) e adotado pela BM&FBOVESPA como sendo a atividade principal da empresa.

As empresas selecionadas por ordem decrescente de PL em 31.12.2007 são apresentadas nas Tabelas 1, 2 e 3.

A Tabela 1 apresenta a relação das empresas integrantes do setor da indústria.

Tabela 1 – Empresas e PL's do Setor da Indústria

Nº INICIAL	Nº FINAL	EMPRESAS - INDÚSTRIA	PL/2007 (R\$)
1	1	Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS	113.854.127.000,00
2	2	Cia. Vale do Rio Doce	57.029.465.000,00
3	3	Cia. Bebidas das Américas – AMBEV	17.419.950.000,00
4	4	Usina Siderúrgica de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	12.474.331.000,00
5	-	Litel Participações S.A.	11.737.939.000,00
6	5	Gerdau S.A.	11.420.008.000,00
7	6	Cia. Siderúrgica Nacional - CSN	7.542.261.000,00
8	7	Votorantim Celulose e Papel S.A.	5.632.179.000,00
9	8	Metalúrgica Gerdau S.A.	5.429.353.000,00
10	9	Aracruz Celulose S.A.	5.361.020.000,00
11	-	EMBRAER – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.	5.262.315.000,00
12	10	Suzano Papel e Celulose S.A.	4.391.656.000,00
13	-	Vicunha Siderúrgica S.A.	3.952.389.000,00
14	11	Perdigão S.A.	3.225.979.000,00
15	-	JBS Frigorífico S.A.	3.054.588.000,00
16	12	Sadia S.A.	2.910.520.000,00
17	-	Camargo Correia Cimentos S.A.	2.795.189.000,00
18	13	Klabin S.A. – Papel e Celulose	2.741.299.000,00
19	14	WEG S.A.	1.829.174.000,00
20	-	Whirlpool – Fábrica de Eletrodomésticos S.A.	1.729.957.000,00
21	-	São Martinho S.A. – Fábrica de Açúcar e Alcool	1.622.261.000,00
22	15	Souza Cruz Fumos S.A.	1.575.663.000,00
23	16	Duratex S.A.	1.535.839.000,00
24	17	Cia. De Tecidos Norte de Minas S.A. - COTEMINAS	1.481.050.000,00
25	18	Fertilizantes Fosfatados S.A. - Fosfertil	1.438.315.000,00
26	19	Guararapes Confeccões S.A.	1.251.864.000,00
27	20	Unipar - União das Indústrias Petroquímicas S.A.	1.232.041.000,00

Fonte: BM&FBOVESPA

Para não prejudicar a análise dos resultados foram suprimidas da amostra inicial as empresas 11. EMBRAER, 15. JBS Frigorífico e 21. São Martinho, por não apresentarem as demonstrações financeiras padronizadas (DFP's) para todos, ou alguns dos anos pesquisados (2003 a 2007). E as empresas 5. Litel, 13. Vicunha,

17. Camargo Correia Cimentos, e 20. Whirpool por não apresentarem cotação de suas ações em todos, ou em alguns dos anos pesquisados. Em seu lugar foram inseridas as empresas com PL's imediatamente inferiores, visando manter assim, o universo amostral efetivo de 20 empresas por setor.

Uma das características desse setor é a diversificação da atividades, dentre elas observa-se a produção de petróleo, liga metálica, cimento, alimentos, papel e celulose, tecidos, fumo, etc.

O maior PL da amostra do setor da indústria, no ano de 2007, pertence à Petrobrás com mais de 113 bilhões de reais, e o menor a empresa União das Indústrias Petroquímicas S.A. com pouco mais de 1,2 bilhões de reais.

A Tabela 2 apresenta a relação das empresas do setor do comércio.

Tabela 2 – Empresas e PL's do Setor do Comércio

Nº INICIAL	Nº FINAL	EMPRESAS - COMÉRCIO	PL/2007 (R\$)
1	1	Cia. Brasileira de Distribuição S.A. – Pão de Açúcar	5.011.922.000,00
2	-	Sulamérica Seguros S.A.	1.960.376.000,00
3	-	Multiplan Exploração de Imóveis S.A.	1.874.086.000,00
4	2	Porto Seguros S.A.	1.815.121.000,00
5	-	BR Malls – Comércio de Imóveis S.A.	1.769.392.000,00
6	-	Caixa Seguradora S.A.	1.291.321.000,00
7	-	Brascan Residencial S.A.	1.184.533.000,00
8	3	Rossi Residencial S.A.	1.171.327.000,00
9	-	Invest Tur Brasil S.A. - Hotelaria	895.351.000,00
10	4	Brasmotor S.A. – Distribuidora de motores	853.685.000,00
11	-	Iguatemi – Exploração de Imóveis S.A.	808.745.000,00
12	5	Globex Utilidades S.A. – Comércio Varejista	725.170.000,00
13	6	Lojas Renner S.A.	582.928.000,00
14	-	Marisa S.A. – Comércio de Roupas	560.401.000,00
15	-	Rodobens Negócios Imobiliários S.A.	543.275.000,00
16	7	São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	544.917.000,00
17	8	Localiza Rent a Car S.A.	484.120.000,00
18	9	Profarma – Distribuidora de Medicamentos S.A.	445.713.000,00
19	-	Unidas Rent a Car S.A.	381.956.000,00
20	10	Drogasil S.A. – Comércio de Medicamentos S.A.	368.520.000,00
21	11	Dixie Toga S.A. – Distrib. Embalagens Rígidas e Flexíveis	311.239.000,00
22	12	Lojas Americanas S.A.	289.535.000,00
23	13	Saraiva S.A. – Livreiros e Editores	282.756.000,00
24	14	Mundial S.A. – Produtos de Consumo	165.731.000,00
25	15	Cia Habitasul de Participações S.A.	132.563.000,00
26	16	Grazziotin S.A. – Lojas de Departamentos	125.898.314,00
27	17	Dimed S.A. – Distribuidora de Medicamentos S.A.	125.387.000,00
28	-	Cia. de Seguros Minas Brasil S.A.	121.804.000,00
29	18	Cia. de Seguros Aliança da Bahia S.A.	117.150.000,00
30	19	São Paulo Turismo S.A.	62.164.000,00
31	-	Cia. De Recuperação Secundária S.A.	19.555.000,00
32	-	Garuda Restaurantes S.A.	18.484.000,00
33	-	Livraria do Globo S.A.	7.800.000,00
34	20	Lark S.A. – Locação de Equipamentos e Mão de Obra	6.690.000,00

Fonte: BM&FBOVESPA

Da mesma forma que no setor da indústria, para não prejudicar a análise dos resultados, foram substituídas da amostra inicial as empresas 2. Sulamérica Seguros, 3. Multiplan, 5. BR Malls, 7. Brascan, 9. Invest Tur, 11. Iguatemi, 14. Marisa, 15. Rodobens, e 19. Unidas, por não apresentarem as DFP's para os anos de 2003 a 2007, ou alguns deles.

Já as empresas 6. Caixa Seguradora, 28. Cia. de Seguros Minas Brasil, 31. Cia de Recuperação Secundária, 32. Garuda, e 33. Livraria do Globo foram substituídas por não apresentarem cotação de suas ações em todos, ou em alguns dos anos pesquisados. Em seu lugar foram inseridas as empresas com PL's imediatamente inferiores.

No setor do comércio, também percebe-se variadas atividades, tais como: venda de plano de aposentadoria e seguros, aluguel de carro, produto farmacêutico, vestuário, imóvel, restaurante, etc.

Neste setor, o maior PL da amostra pertence ao Grupo Pão de Açúcar com pouco mais de 5 bilhões de reais, e o menor a Lark S.A. Locação de Equipamentos e Mão de Obra com pouco mais de 6,6 milhões reais.

A Tabela 3 apresenta a relação das empresas do setor de serviços.

Tabela 3 – Empresas e PL's do Setor de Serviços

Nº INICIAL	Nº FINAL	EMPRESAS - SERVIÇOS	PL/2007 (R\$)
1	1	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRAS	79.963.236.000,00
2	2	Telefônica S.A.	52.476.000.000,00
3	3	Telemar Norte Leste S.A.	13.782.348.000,00
4	4	Tele Norte Leste S.A.	10.664.759.000,00
5	5	CESP – Cia. Energética de São Paulo	10.325.053.000,00
6	6	Telecomunicação de São Paulo - TELESP	9.905.242.000,00
7	7	Cia. Saneamento Básico do Est. de São Paulo – SABESP	9.784.006.600,00
8	8	Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	8.390.177.000,00
9	-	Vivo Participações S.A.	8.297.577.000,00
10	9	Embratel Participações S.A.	7.993.202.000,00
11	10	Tim Participações	7.750.486.000,00
12	11	Cia. Paranaense de Energia – COPEL	7.236.177.000,00
13	12	Brasiltelecom S.A.	5.575.891.000,00
14	13	CPFL Energia S.A.	4.954.834.000,00
15	14	CTEEP – Cia. Transmissão de Energia Elétrica Paulista	3.948.807.000,00
16	-	Cia. Saneamento de Minas Gerais - COPASA	3.511.358.000,00
17	-	Cia. Brasileira de Energia	3.346.054.000,00
18	15	Eletropaulo Metropolitana de Eletric. de São Paulo S.A.	3.321.788.000,00
19	16	Net Serviço de Comunicação S.A.	2.738.403.000,00
20	17	All América Latina Logística S.A.	2.538.710.000,00
21	18	Cia. Saneamento do Paraná – S.A. - SANEPAR	2.538.169.000,00
22	19	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	2.410.992.000,00
23	20	Mendes Jr. Engenharia S.A.	2.200.191.000,00

Fonte: BM&FBOVESPA

As empresas 9. Vivo S.A., 16. Cia. de Saneamento de Minas Gerais – COPASA e 17. Cia de Brasileira de Energia foram eliminadas da amostra porque não apresentam cotações de suas ações em todos os anos pesquisados, ou em alguns deles.

Nota-se que no setor dos serviços, predominam, pela ordem, empresas de energia elétrica, saneamento básico, telefonia fixa e móvel, serviços de comunicação e empresas de logística.

O maior patrimônio líquido pertence à ELETROBRAS, com valor próximo aos 80 bilhões de reais (BP de 2007), e o menor pertence à empresa Mendes Jr. Engenharia S.A. com pouco mais de 2,2 bilhões de reais.

1.4.3 Coleta e Tratamento das Informações

As informações utilizadas para fundamentar a pesquisa, foram obtidas no balanço patrimonial das empresas, através do valor do patrimônio líquido (PL), bem como a composição do capital social, dividido em ações ordinárias e preferenciais. Por fim, foram coletados o valor de tais ações (ordinárias e preferenciais) a partir das cotações médias históricas das empresas nos anos de 2003 a 2007, negociadas no último pregão do ano.

A opção por esse critério se deve pela facilidade de coleta, haja vista que na planilha da cotação histórica, disponibilizada no site da BM&FBOVESPA, o preço das ações das empresas está segregado em ordinárias e preferenciais, conforme composição do seu capital social.

Tais informações foram tabuladas em uma planilha Excel, onde foram calculadas as diferenças entre o valor de mercado e patrimonial, e o resultado dividido pelo valor do PL, para encontrar o percentual (positivo ou negativo) de tais diferenças.

Estas planilhas foram destinadas a fazer as interações necessárias para se chegar ao valor dos ativos intangíveis – Al's, através da diferença entre o valor de mercado das ações e o patrimonial das empresas.

Por valor contábil adotou-se o patrimônio líquido contábil das empresas.

De posse dos dados, calculou-se a contribuição em percentual para o valor dos ativos intangíveis reconhecido pelos investidores.

Foi adotada a fórmula de James Tobin citada por Edvinsson & Malone (1998, p. 12) e Schnorrenberger (2005, p. 44) para medir o ativo intangível, na fórmula tratada como capital intelectual, onde o capital intelectual (CI) de uma empresa é igual ao seu valor de mercado (VM) menos o valor contábil (VC):

$$CI = VM - VC$$

Lopes (2001) faz uso da mesma fórmula, e adota como valor contábil o patrimônio líquido das empresas.

São feitas relações entre os três setores econômicos (indústria, comércio e serviços), para verificar como se comporta a variação desse valor entre as empresas, e procurar saber dentro dos setores quais empresas apresentam os maiores e menores índices de AI, e qual setor apresenta, nos anos pesquisados as melhores médias.

Finalmente fez-se inferências sobre os resultados obtidos, e se teceram comentários que vieram atender os objetivos do presente trabalho descritos na seção 1.2.

1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Não obstante a abrangência do tema ativos intangíveis, dentre eles o Capital Intelectual, sua divisão e os modelos propostos por Stewart (1998), Sveiby (1998) e Edvinsson & Malone (1998), e tendo em vista a dificuldade percebida pelos autores para a evidenciação e mensuração de tais ativos, esta monografia limita-se a investigar os ativos intangíveis, tratando-o como sendo a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil (patrimônio líquido) das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Para efeito de análise, essa teoria se aplica basicamente as empresas que tem suas ações negociadas em bolsa. De outra forma ficaria difícil definir o valor das ações, pois na maioria das vezes, é o mercado que regula o preço.

Outra importante limitação, diz respeito ao entendimento de ativo intangível, nessa pesquisa tratado pela simples diferença algébrica entre o valor de mercado e o valor patrimonial das empresas.

Abre-se um parêntese para esclarecer que o autor da pesquisa, tem claro que a robustez do conceito de ativo intangível é muito mais abrangente do que a simples diferença entre valor de mercado e patrimonial das empresas, envolvendo muitas

variáveis, tais como a fidelidade dos clientes, capacitação dos colaboradores, investimentos em P&D, dentre outros, que por vezes, não são percebidas pelos investidores.

Portanto, numa situação em que o valor da ação no mercado da empresa seja inferior ao valor informado nas demonstrações contábeis, não significa dizer que ela não possui em sua estrutura patrimonial, a presença dos ativos intangíveis, apenas esse valor ainda não é reconhecido pelos investidores.

É fato também, que o mercado de uma forma ou de outra, reconhece no valor pago pelas ações, algo a mais que difere uma empresa da outra. Entretanto, há que se considerar que na hora da aquisição das ações, fatores externos podem interferir no preço das mesmas.

Fatores como política monetária e econômica, risco de investimento, crise econômica, capital especulativo, etc., acabam em muitos casos, por influenciar decisivamente o preço das ações.

1.6 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

Considerando a relevância do tema e para facilitar a visualização da estrutura, este trabalho está dividido em quatro capítulos.

O primeiro apresenta a introdução, o tema e o problema, os objetivos geral e específicos, assim como a justificativa da pesquisa e a metodologia utilizada.

O segundo abrange a fundamentação teórica, onde são descritos os principais conceitos norteadores do trabalho.

O terceiro abrange os resultados da pesquisa.

E finalmente o quarto capítulo abrange as considerações finais, onde são apresentadas as conclusões da pesquisa, a opinião do pesquisador e recomendações para trabalhos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esse capítulo apresenta a fundamentação teórica norteadora da pesquisa. Para tanto, buscou-se trazer alguns conceitos sobre ativos intangíveis, valor de mercado e patrimonial, bem como descrever a fórmula utilizada para se chegar a esse valor.

2.1 ATIVOS INTANGÍVEIS

Trata-se de bens com características não físicas, incorpóreos, capazes de produzir recursos futuros, e que estão sob controle da empresa.

Segundo Marion (2003, p.1), “[...] são bens que não se pode tocar, pegar, que passaram a ter grande relevância a partir das ondas de fusões e incorporações na Europa e nos Estados Unidos.”

Para Lev (2000) um ativo intangível é aquele que apresenta expectativa de benefícios futuros e que não possui uma personificação física ou financeira.

Os ativos intangíveis são estrategicamente importantes para o sucesso de qualquer organização e um diferencial de mercado para quem os detém e os mantém atualizados.

Conforme Hendriksen & Breda (1999) os ativos intangíveis devem ser reconhecidos na contabilidade das organizações sempre que preencherem os seguintes requisitos: a) corresponda a definição de ativo; b) sejam relevantes; c) sejam mensuráveis e d) tenham valor preciso.

Ainda sobre os intangíveis, Hendriksen & Breda (1999) apontam que devido às dificuldades de definição, como também as incertezas em sua mensuração e tempo de vida útil, os ativos intangíveis formam uma das áreas mais complexas da contabilidade.

Já o IASC (apud Monteiro e Coelho, 2001) pontua que para ser um ativo intangível, este deverá estar sob o controle da empresa, sem ao menos mencionar a propriedade.

Sob essa ótica, pode-se dizer que os ativos intangíveis constituem-se em bens de natureza incorpórea, controlados pela empresa com a finalidade de geração de benefícios econômicos futuros.

Na visão de Sveiby (1998) os ativos intangíveis são aqueles capazes de gerar fluxos de caixa futuros para a empresa.

Kayo (2002, p. 14) complementa que os “ativos intangíveis podem ser definidos como um conjunto estruturado de conhecimentos, práticas e atitudes da empresa que, interagindo com seus ativos tangíveis, contribui para a formação de valor das empresas.”

Essa definição vem confirmar que os ativos intangíveis disponíveis e sob controle das empresas, relacionam variáveis como conhecimento, atitudes e normas, que juntas aos ativos tangíveis agregam valor.

De acordo com Perez & Famá (2006) são exemplos de ativos intangíveis as patentes, franquias, direitos autorais, softwares, banco de dados, etc. Também, insere-se neste rol de exemplos, a habilidade, eficácia e a formação profissional dos colaboradores como um dos mais importantes ativos intangíveis da empresa.

2.2 CLASSIFICAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

É consenso na literatura existente que a classificação dos ativos intangíveis passa fundamentalmente pelas estruturas externa, interna e corpo de colaboradores.

Para Sveiby (1998) os ativos intangíveis classificam-se em: 1) competência do funcionário, 2) estrutura interna e 3) estrutura externa.

O Quadro 1 sintetiza a classificação dos ativos intangíveis defendida por Sveiby (1998).

Ativos Intangíveis		
Competência do Funcionário	Estrutura Interna	Estrutura Externa
Escolaridade, experiência	A organização, gerência, sistemas, manuais, atitudes P&D, software, etc.	Marcas, relação com clientes e fornecedores, etc.

Quadro 1 – Classificação dos Ativos Intangíveis
Fonte: Adaptado de Sveiby (1998, p. 14)

A competência do funcionário está intimamente relacionada à capacidade em absorver os conhecimentos necessários para a realização de suas atividades com eficácia, proporcionando um diferencial no que tange ao mercado onde a concorrência está cada vez mais acirrada.

A estrutura interna está relacionada a patentes, processos, sistemas de informação, P&D, softwares, rotinas internas, etc.

Finalmente a estrutura externa diz respeito ao relacionamento com clientes e fornecedores, marcas registradas e a imagem da empresa no mercado.

Brooking (1996) classifica os ativos intangíveis em quatro categorias: 1) ativos de mercado; 2) ativos humanos; 3) ativos de propriedade intelectual e, 4) ativos de infra-estrutura.

O Quadro 2 apresenta os componentes integrantes de cada categoria, na visão de Brooking (1996).

Ativos de Mercado	Ativos Humanos	Ativos de propriedade intelectual	Ativos de infra-estrutura
Potencial que a empresa possui em decorrência dos intangíveis que estão relacionados ao mercado, tais como: marca, clientes, lealdade dos clientes, negócios recorrentes, negócios em andamento, canais de distribuição.	Benefícios que o indivíduo pode proporcionar para as organizações por meio da sua <i>expertise</i> , criatividade, conhecimento, habilidade para resolver problemas, tudo visto de forma coletiva e dinâmica.	Ativos que necessitam de proteção legal para proporcionarem às organizações benefícios tais como know-how, Segredos industriais, <i>copyright</i> , patentes, <i>design</i> .	Tecnologias, metodologias e processos empregados como cultura organizacional, sistema de informação, métodos gerenciais, aceitação ao risco, banco de dados de clientes.

Quadro 2 – Classificação dos ativos intangíveis segundo Brooking
Fonte: Adaptado de BROOKING (1996, p.13-16).

Para Edvinsson & Malone (1998) os ativos intangíveis se dividem em dois grupos, a saber: capital humano e capital estrutural, estando inserido nesse último o capital de clientes e estrutural.

Da mesma forma que o autor citado anteriormente, Stewart (1998) divide os ativos intangíveis em capital humano, capital estrutural e capital de clientes.

Nota-se pelas citações dos referidos autores, um consenso entre a forma de classificar os ativos intangíveis, por muitos tratados por capital intelectual. E que o capital humano, por sua vez, merece destaque quando associado aos demais intangíveis, como a estrutura interna e externa.

A Figura 1 ilustra os ativos intangíveis formadores do valor de mercado, que refletem a valorização das empresas que os detêm e que são importantes geradores de benefícios futuros.

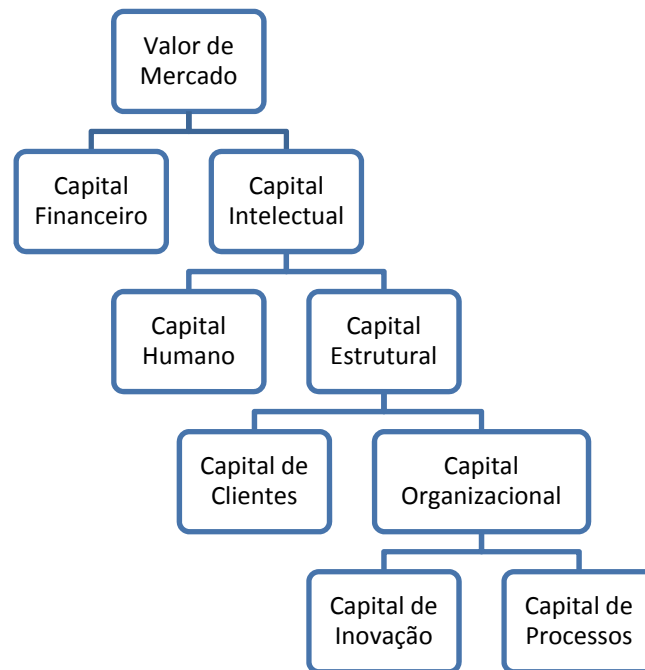


Figura 1 – Modelo da Skandia para o Valor de Mercado
 Fonte: Adptado de Edvinsson e Malone (1998, p.47)

2.3 EVOLUÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Dentre os ativos, o intangível é o que mais evoluiu nos últimos anos, e, todavia não é tão recente quanto parece. Sempre existiram dentro das organizações, só que não devidamente reconhecidos.

Essa é a opinião de Schnorrenberger (2005, p. 44) ao apontar que “[...] as investigações sobre ativos intangíveis não se constituem exatamente numa novidade [...]. O seu reconhecimento sim, esse é recente.

Foi a partir da década de 90, com a chamada era do conhecimento, que autores como Stewart (1997), Sveiby (1998), Edvinsson & Malone (1998), Lev (1997), Antunes (2002) dentre outros, passaram a tratá-los com mais profundidade, descobrindo neles um diferencial estratégico nas organizações que o utilizam com mais frequência.

Para Schnorrenberger (2005, p. 44), “o estágio atual da economia internacional, associado às novas tecnologias desenvolvidas, em especial, nas áreas de uso intensivo do conhecimento, faz com que sejam enormes as adaptações necessárias para desenvolver a agilidade, flexibilidade, qualidade e inovação solicitadas pelo mercado, a preços competitivos [...]”. Essas adaptações são revertidas em benefícios para a organização, aqui traduzidas por capital intelectual.

Segundo Schnorrenberger (2005) o termo goodwill foi utilizado pela primeira vez em 1571, em decisões judiciais resolvendo questões relacionadas à terra. Em 1884, Willian Harris publica o primeiro trabalho na área contábil, intitulado Goodwill, tratando de sua importância a partir do advento das sociedades por ações.

A partir de então, vários foram os artigos e livros sobre o assunto relacionados aos ativos intangíveis, com ênfase para a década de 90, onde autores como Stewart, Sveiby, Edvinsson e Malone, Brooking, Nonaka e Takeuchi, e os brasileiros Martins, Antunes, Ensslin, S., Schnorrenberger, dentre outros, vem trabalhando com temas ligados aos ativos intangíveis, tentando mostrar sua importância para o futuro das organizações como elementos geradores de riquezas.

2.4 LEI 11.638/2007 E PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 4/2008

A Lei 11.638/2007 e posteriormente o pronunciamento técnico 4/2008, são ferramentas que representam os primeiros passos na busca da evidenciação dos ativos intangíveis nas demonstrações contábeis, indicando a necessidade de reconhecimento de tais ativos fazendo cumprir um dos objetivos da contabilidade que é o da informação aos vários usuários.

2.4.1 Lei 11.638/2007

No Brasil novas leis e regras tentam diminuir o distanciamento das informações contábeis no que tange aos intangíveis em relação ao que é percebido pelo mercado acionário com a valorização das ações na hora da compra.

A Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007 que instituiu o reconhecimento legal do subgrupo dos “Intangíveis” a partir de 2008, portanto posterior ao período de análise dessa pesquisa, é uma tentativa de minimizar as distorções causadas pela não evidenciação de tais ativos, procurando em padronização com as leis internacionais, uma forma de melhor evidenciar esses ativos.

Ela foi criada para atender o seguinte escopo:

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

O Inciso VI foi acrescentado ao artigo 179 (classificação das contas de ativo) da Lei 6.404/76 – Lei das Sociedades Anônimas, com a seguinte redação: “no intangível: os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercícios com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.”

Nota-se que embora a redação do Inciso VI aponte que “bens incorpóreos destinados a manutenção da companhia [...], traduza o conceito dos intangíveis a partir da geração de benefícios futuros, na opinião do pesquisador, ainda está longe de atender o que se espera desse subgrupo no que tange aos tipos de intangíveis, quando mantém em sua redação expressão como “fundo de comércio”, sugerindo um certo conservadorismo a muito ultrapassado.

2.4.2 Pronunciamento Técnico CPC 4/2008

O Pronunciamento Técnico nº 4/2008 do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) tem por objetivo definir e regular os AI's, bem como o tratamento contábil a ser dispensado pelas empresas que os detém. Em outras palavras, este pronunciamento tem a função de “Normatizar” os critérios de classificação e reconhecimento dos intangíveis.

Segundo o Pronunciamento Técnico 4/2008 (CPC 4/2008, p.6), de forma geral as empresas investem na aquisição, desenvolvimento, manutenção ou aprimoramento de recursos intangíveis, tais como o conhecimento científico ou técnico, desenhos, implantação de processos e sistemas, licenças, conhecimento mercadológico, clientes, etc. E que tais ativos são capazes de gerar benefícios futuros.

Porém um dos requisitos para se definir se um ativo é intangível, é que ele necessita ser identificável para diferenciá-lo do ágio pago em função de expectativa de ganho futuro.

A identificação de um ativo intangível transita basicamente na necessidade de controle de tais ativos (conceito de ativos), e que não raras vezes esse controle se dá por proteção legal, como por direitos autorais e marcas.

Segundo o pronunciamento, mesmo que a entidade invista em treinamento de pessoal, a falta de controle em garantir a permanência dessa equipe é insuficiente

para garantir a geração de benefícios futuros, e, portanto, é insuficiente que estes itens se enquadrem na definição de ativo intangível.

A fase seguinte à identificação dos ativos intangíveis é seu reconhecimento, e para tanto as empresas necessitam demonstrar que ele atende aos seguintes requisitos (CPC 48/2008, p. 9):

- a) Se enquadrar na definição de ativo intangível e,
- b) Observar os critérios de reconhecimento,

O processo do reconhecimento deve ser capaz de comprovar a existência de benefícios futuros gerados pela utilização dos ativos intangíveis e que tais benefícios sejam revertidos para a entidade, e, sobretudo, que o custo desse ativo possa ser mensurado com relativa segurança.

Nota-se que o Pronunciamento Técnico nº 4/2008 elenca uma série de conceitos sobre os ativos intangíveis, bem como as formas de identificação, reconhecimento e mensuração, buscando um entendimento quanto à forma de escrituração contábil de acordo com a Lei 11.638/2007, cujo objetivo é a padronização de procedimentos contábeis às normas internacionais.

2.5 VALOR DE MERCADO

O valor de mercado de forma simplista é o preço que os investidores estão dispostos a pagar pelas ações de determinada empresa, contando com o retorno que elas darão no futuro.

Segundo Sveiby (1998, p.188), “o valor de mercado de uma empresa é constituído por seu patrimônio visível (ativos tangíveis menos passivos visíveis) e por seus ativos intangíveis (estrutura externa, estrutura interna e competência do pessoal).”

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na instrução normativa 235 de 23 de março de 1995, em seu artigo 3º define valor de mercado para fins dessa instrução como sendo:

- I. o valor que se pode obter com a negociação do instrumento financeiro em um mercado ativo, em que comprador e vendedor possuam conhecimento do assunto e independência entre si, sem que corresponda a uma transação compulsória ou decorrente de um processo de liquidação, ou
- II. na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro: a) o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no inciso I ou b) o valor presente líquido dos fluxos

de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente no mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares.

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

Ainda sobre o assunto, entende-se que o valor de mercado da empresa é “aquele que os potenciais adquirentes estão dispostos a pagar pela compra do patrimônio líquido de uma empresa, logo um valor de negociação” (IOB, 1992, p.146).

Logo, é consenso na literatura que valor de mercado é a relação mútua entre duas partes com a intenção de efetuarem um negócio, ou seja, um interessado na compra e o outro na venda de ações.

Conforme Antunes (2000, p.62) “no Brasil, especificamente, tem-se o exemplo das negociações da venda do Banco Garantia, cujo valor estimado do negócio é de cerca de US\$ 1 bilhão, o que corresponde a quase duas vezes o valor patrimonial [...]”.

Nesse mesmo entendimento, Antunes (2000, p. 62), assevera que “[...] o valor das empresas no mercado (entende-se em bolsa de valores) está muitas vezes acima de seu valor contábil (valor patrimonial), sugerindo certa falha da contabilidade em mensurar tal valor.

Já Edvinsson & Malone (1998) apontam que a relação de valor de mercado para valor contábil (M/C) é usado como uma forma eficaz de medir ativos intangíveis.

Para Perez & Famá (2006) a relação entre o valor de mercado e o contábil, refere-se ao grau de intangibilidade, apresentando como resultado um índice percentual, cuja fórmula é:

$$GI = \frac{VMA}{PLC}$$

onde:

GI = grau de intangibilidade

VMA = valor de mercado das ações e,

PLC = patrimônio líquido contábil

Baseado em pesquisas realizadas por Sveiby (1998) e Stewart (1998), a equação defendida pelos autores para medir o capital intelectual, onde o valor das ações das empresas apresenta uma porção tangível (valor contábil), além de uma componente intangível, é:

$$VM = VC + CI$$

Onde:

VM = Valor de mercado;

VC = Valor contábil;

CI = Capital intelectual.

De acordo com Jóia (2001) essa equação, designada por “razão valor de mercado/valor contábil” mostra que o valor final da empresa tem uma porção tangível (ou valor contábil) evidenciado no Balanço Patrimonial, e outra porção intangível (valor de mercado).

Percebe-se que tais autores, em suas afirmações, reconhecem nessa metodologia uma forma de medir os AI's.

Para Schnorrenberger (2005) essa forma de avaliação apresenta maior utilidade quando se tenta atribuir valor financeiro aos ativos intangíveis visando comparar o desempenho de empresas concorrentes, ou ainda, nos processos de fusão e aquisição.

Segundo Stewart (1997, p. 201), “o valor é definido pelo comprador, não pelo vendedor. Uma coisa vale o que alguém está disposto a pagar por ela. Portanto uma empresa vale o que o mercado de ações determina: preço por ação x número total de ações em circulação = valor de mercado”.

De acordo com Jóia (2001) a relação entre o valor de mercado e o valor contábil, será maior a medida que o mercado tenha mais conhecimento da referida empresa.

Empresa	Valor de Mercado	Valor Contábil	AI	
			R\$	Nº Vezes Valor Contábil
CIA. VALE DO RIO DOCE	R\$ 416,1 Bi	R\$ 57,02 Bi	359,1 Bi	6,3
USIMINAS	R\$ 28,2 Bi	R\$ 12,4 Bi	15,8 Bi	1,3

Quadro 3 – Valores VM/VC

Fonte: Dados da pesquisa - 2007

Observa-se no Quadro 3 que o mercado de ações do Brasil, conforme dados de 2007, percebe e reconhece na Vale elementos de valor intangível muito acima dos da Usiminas (quase 6 vezes), ambas atuando no setor siderúrgico.

Essa diferença pode estar relacionada a variáveis externas, tais como política econômica, lançamento de produto e ou serviço, capital especulativo, etc.

2.6 VALOR CONTÁBIL - VC

Valor contábil é o ganho líquido após tirar todas as dívidas da entidade, o que acaba incorporando ao patrimônio líquido.

Segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003, p.291) “A diferença entre o valor dos ativos e o dos passivos e resultados de exercício futuros, representa o PL, **que é o valor contábil pertencente aos acionistas ou sócios.** (grifo meu).

Assevera Stewart (1997) que o valor contábil é a parte referente ao patrimônio no balanço de uma empresa, ou seja, o que resta depois que todos os débitos foram subtraídos.

Diante disso, pode-se inferir que valor contábil e patrimônio líquido estão diretamente relacionados no que tange a conceituação, sendo tratados de forma igual pela literatura.

2.6.1 Patrimônio Líquido - PL

Patrimônio líquido, ou capital próprio, é o valor resultante da diferença entre os bens e direitos e as obrigações da entidade.

Sobre isso, Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003) apontam que o conceito de patrimônio líquido deriva do patrimônio pela aplicação da equação básica na Contabilidade, onde:

$$(\text{Bens} + \text{Direitos}) - (\text{Obrigações}) = \text{Patrimônio Líquido}, \text{ ou ainda } PL = A - P$$

Os mesmos autores inferem que o PL de uma entidade pode ser proveniente de investimentos dos proprietários em troca de ações, quotas ou participações e lucros acumulados na entidade.

De acordo com a Lei 6.404/76, o PL é dividido em:

- a) Capital social: representa valores recebidos pela empresa, ou por ela gerados, e que estão formalmente incorporados ao capital;

- b) Reservas de capital: representam valores recebidos que não transitaram por seu resultado como receitas;
- c) Reservas de reavaliação: representam acréscimo derivado da diferença entre o valor contábil e o valor de mercado, com base em laudos técnicos;
- d) Reservas de lucros: representam lucros obtidos pela mesma empresa, retidos com finalidade específica;
- e) Lucros ou prejuízos acumulados: são também resultados obtidos, porém retidos sem finalidade específica (quando lucros), ou a espera de absorção futura (quando prejuízos).

A Lei 11.638/2007 dá outra redação aos itens componentes do PL, mantendo o capital social, reservas de capital e reservas de lucro, acrescentando a esta última, a conta de ações em tesouraria. A reserva de reavaliação passa a ser tratada como ajustes de avaliação patrimonial. Retirada a conta de lucros acumulados, que ao final do exercício deveram ser destinados, mantendo apenas a conta de prejuízos acumulados.

2.7 CLASSIFICAÇÃO NACIONAL DE ATIVIDADES ECONÔMICAS - CNAE

A Classificação Nacional de Atividades Econômicas - CNAE é a classificação oficialmente adotada pelo Sistema Estatístico Nacional e pelos órgãos federais gestores de registros administrativos. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE é o órgão oficial responsável pela gestão e manutenção do CNAE, a partir das deliberações da Comissão Nacional de Classificação - CONCLA.

Com base na Resolução do Presidente do IBGE nº 054, de 19/12/94, publicada no Diário Oficial da União nº 244, em 26/12/94, vem sendo implementada desde 1995 pelo Sistema Estatístico Nacional e órgãos da administração federal.

A CNAE foi desenvolvida tendo por referência a International Standard Industrial Classification of All Economic Activities - ISIC, 3ª revisão (Clasificación Industrial Internacional Uniforme - CIU), das Nações Unidas.

A partir da elaboração da CNAE, que contempla 564 classes, foram derivadas duas outras classificações, a CNAE-Fiscal e a CNAE-Domiciliar.

A CNAE-Fiscal é um detalhamento das classes da CNAE para uso nos cadastros da administração pública, em especial da administração tributária, nas três

esferas do governo. Na esfera Federal a Receita Federal do Brasil - RFB, faz uso do CNAE, destacada no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica - CNPJ.

A CNAE-Domiciliar, que na maioria dos casos agrupou classes da CNAE, foi desenvolvida para ser implementada no Censo Demográfico e nas demais pesquisas domiciliares.

3 ANÁLISE DA PESQUISA

Após breve inserção teórica sobre o objeto de estudo desse trabalho, foi efetuada a análise dos resultados obtidos a partir das informações referentes às 60 (sessenta) empresas que compõem a amostra efetiva.

Foi analisada a diferença entre valor de mercado e o valor contábil patrimonial das empresas do mesmo ramo, e posteriormente a relação entre os ramos distintos.

3.1 RESULTADOS DA PESQUISA POR SETOR

A partir de agora será procedida à apresentação e análise dos resultados da amostra.

3.1.1 Empresas do Setor da Indústria

A Tabela 4 apresenta as empresas da amostra final do setor da indústria (após a substituição das empresas que não se enquadraram na metodologia adotada na pesquisa, abordado no item 1.4.2 – População e Amostra), com seus respectivos percentuais de AI reconhecido pelo mercado.

Tais percentuais resultaram de uma rotina de cálculo que começou com a multiplicação do valor de cada ação (ordinária e preferencial) pelo número de ações.

Os valores totais encontrados de ações ordinárias e preferenciais foram somados e, posteriormente subtraído do valor do PL ou valor patrimonial, chegando-se ao valor de AI reconhecido.

A razão de AI pelo PL resulta nos percentuais que são apresentados na Tabela 4.

Traduzindo em fórmulas tem-se que:

$$VM = \text{Valor ações (ordinária/preferencial)} \times \text{número de ações (ordinária/preferencial)}$$

$$AI = VM - VC \text{ ou } PL$$

$$AI\% = AI/PL$$

Onde:

AI = Ativo intangível;

VM = Valor de mercado;

VC= Valor contábil; e

PL= Patrimônio líquido

Tais rotinas de cálculos se repetem para os setores do comércio e serviços.

Os Apêndices 1 a 5 apresentam as tabelas que demonstram os cálculos que serviram de base para chegar aos percentuais de AI reconhecido, representados na Tabela 4, a seguir.

Tabela 4 – Relação entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Indústria

Empresa/Razão VM/VC/Ano	2003	2004	2005	2006	2007
1. Petróleo Brasileira S.A. - PETROBRAS	39,54	48,29	113,59	144,71	281,88
2. Cia. Vale do Rio Doce S.A.	321,37	896,39	327,57	576,28	629,69
3. Cia. Bebidas das Américas - AMBEV	495,19	111,03	141,81	212,80	360,16
4. Usina Siderúrgica de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	86,02	43,77	32,18	92,95	126,44
5. Gerdau S.A.	123,60	132,49	91,22	129,96	187,04
6. Cia Siderúrgica Nacional - CSN	51,49	86,03	103,03	230,08	497,79
7. Votorantin Celulose e Papel S.A.	-98,97	-98,98	26,16	35,60	97,87
8. Metalúrgica Gerdau S.A.	30,95	69,00	42,64	60,49	135,41
9. Aracruz Celulose S.A.	244,84	129,34	115,71	172,25	156,70
10. Suzano Papel e Celulose S.A.	16,38	39,66	13,27	15,62	83,01
11. Perdigão S.A.	24,77	71,29	154,13	81,66	148,27
12. Sadia S.A.	60,81	83,97	86,01	78,01	142,56
13. Klabin S.A – Papel e Celulose	60,97	93,82	65,60	119,03	254,45
14. WEG S.A.	254,85	274,33	354,58	230,31	415,98
15. Souza Cruz Fumos S.A.	395,25	427,72	457,18	627,48	804,07
16. Duratex S.A.	-99,56	-99,34	34,04	97,98	248,21
17. Cia. de Tecidos Norte de Minas S.A. – COTEMINAS	-11,77	-11,39	-26,42	-33,11	-20,78
18. Fertilizantes Fosfatados S.A. - Fosfertil	138,48	185,96	160,25	190,79	263,63
19. Guararapes Confecções S.A.	-3,30	4,88	341,65	472,98	315,61
20. UNIPAR – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	-4,19	117,81	48,84	20,49	117,83

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se que a empresa Coteminas foi a única do setor da indústria que durante os 5 (cinco) anos pesquisados, não conseguiu em nenhum período agregar valor a seus ativos, ou seja, suas ações ficaram aquém dos valores patrimoniais, indicando um não reconhecimento por parte do mercado investidor de tais ativos, sobretudo o de característica intangível.

A empresa Votorantin Celulose e Papel S.A. apresentou índice de reconhecimento de AI negativo para os anos de 2003 e 2004, com -98,97% e -98,98%, respectivamente, atingindo valorizações positivas, nos anos subsequentes.

Da mesma forma, a empresa Duratex, também apresentou valores negativos de AI para os anos de 2003 e 2004, com -99,56% e -99,34%, porém com valores positivos nos anos seguintes, alcançando em 2007 o índice de 248,21%.

Todas as demais empresas listadas para esse setor tiveram índices positivos de reconhecimento de AI, com ênfase para as empresas Petrobrás, Vale do Rio Doce, Ambev, Gerdau, CSN, Aracruz, Klabin, WEG e Souza Cruz, alcançando valores expressivos, como 896,39% para a Vale em 2004. Acima de 495% para a Ambev em 2003 e acima de 281% para a Petrobrás em 2007. A Gerdau apresentou índice de valorização das ações de 187,04% em 2007. Nos anos pesquisados a Klabin obteve maior índice em 2007 com 254,45%. A CSN obteve 497,79% em 2007, Aracruz alcançou 244,84% em 2003, a Guararapes 472% em 2006 e a Fosfertil chegou a 263% em 2007.

A empresa WEG, representante catarinense na fabricação de motores e compressores, também merece destaque, alcançando índice de 415,93% em 2007.

As empresas Souza Cruz e Cia Siderúrgica Nacional, apresentaram crescimento contínuo ao longo dos anos pesquisados, destaque para a Souza Cruz, com índices de 395,25%; 427,72%; 457,18%; 627,48% e 804,07% para os anos de 2003 a 2007, respectivamente.

A Figura 2 gerada a partir das Tabelas apresentadas ao final desse trabalho, nos Apêndices 1 a 5, apresenta o desempenho das empresas da amostra do setor da indústria, nos 5 (cinco) anos pesquisados.

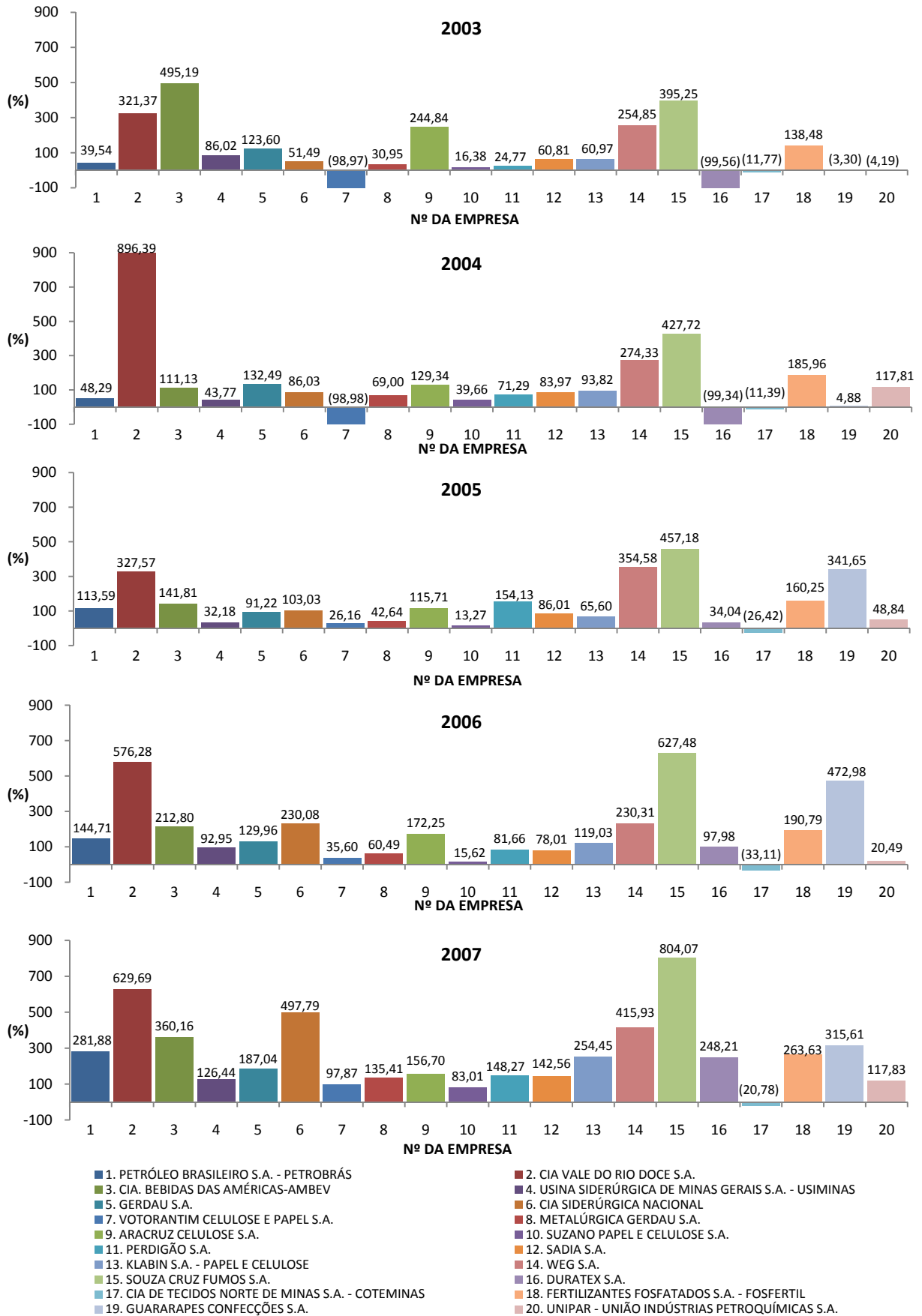


Figura 2 – Variação percentual entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Indústria
 Fonte: Dados da pesquisa

Neste momento cabe uma análise considerada oportuna e que se refere às empresas que se destacaram dentro do setor.

Em 2003, por exemplo, a média do setor foi reflexo do desempenho, pela ordem, das empresas AMBEV (sub-setor de bebidas) que alcançou naquele ano mais de 495%, seguido pela Souza Cruz (produção de cigarros) com mais de 395% e depois a Vale (sub-setor siderúrgico), com pouco mais de 321%.

Em 2004 as responsáveis pela média foram as empresas Vale que atingiu a marca de 896%, seguido pela Souza Cruz com 427% e por fim a Catarinense de Jaraguá do Sul, a WEG (fabricação de motores) com 274%.

Em 2005 o destaque foram às empresas Souza Cruz com 457%, seguido pela WEG com 354%, Guararapes Confecções (sub-setor fabricação de roupas) com 341% e a Vale com 327%.

Em 2006 novamente apareceu a Souza Cruz com 627%, a Vale com 576%, a Guararapes com 472%, a WEG com 230% e a CSN (sub-setor siderúrgico) pela primeira vez apareceu com 230%.

Já em 2007, considerado o melhor ano no tocante ao desempenho das empresas no mercado de ações, permaneceu a Souza Cruz com expressivos 804%, a Vale com 629%, a CSN com 497%, logo atrás a WEG com 415%, a AMBEV com 360% e por fim a Guararapes com 315%.

Percebe-se para esse setor pouca variação de empresas que se destacaram com AI reconhecido. Limitando-se a no máximo 5 empresas de sub-setores diferentes, exceção a Vale e CSN.

3.1.1.1 Maior e Menor AI Reconhecido do Setor

Para esse setor as empresas se revezaram como destaque de maior índice de AI reconhecido, dentre elas estão a AMBEV em 2003, com 495,19%. A Vale liderou em 2004 com 896,39%, a WEG foi a campeã em 2005 alcançando 354,58%. Em 2006 e 2007 foi a vez da Souza Cruz alcançar a marca de 627,48% e 804,07%, respectivamente.

No sentido oposto, apareceram com os menores índices as empresas Duratex com -99,56% em 2003 e -99,34% em 2004. Em 2005, 2006 e 2007 foi a vez da Cia. de Tecidos Norte de Minas com -26,42%; -33,11% e -20,78%, respectivamente.

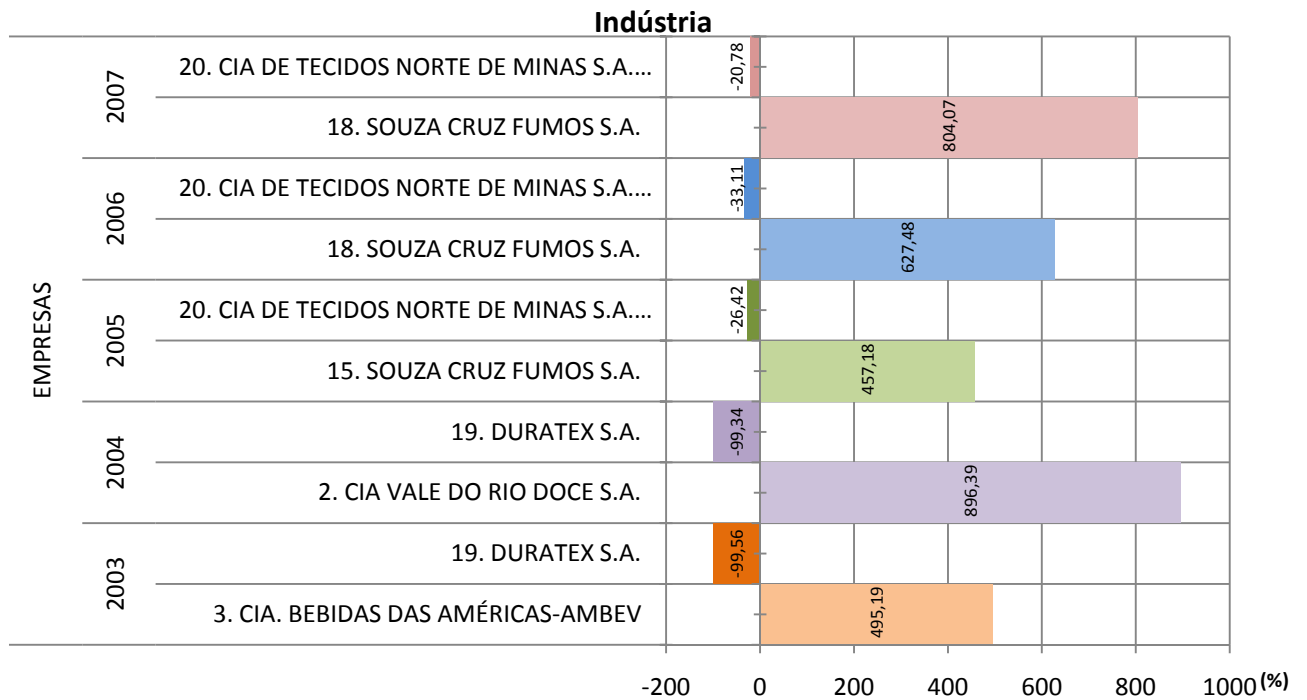


Figura 3 – Maior e Menor Percentual de AI das Empresas do Setor da Indústria
 Fonte: Dados da pesquisa

A Figura 3 evidencia as empresas com o maior e menor índice de reconhecimento de AI em cada ano pesquisado.

3.1.1.2 Evolução de AI por Faixas Percentuais

A Figura 4 apresenta o número total da amostra de empresas do setor da indústria e suas respectivas faixas de reconhecimento ou não de AI.

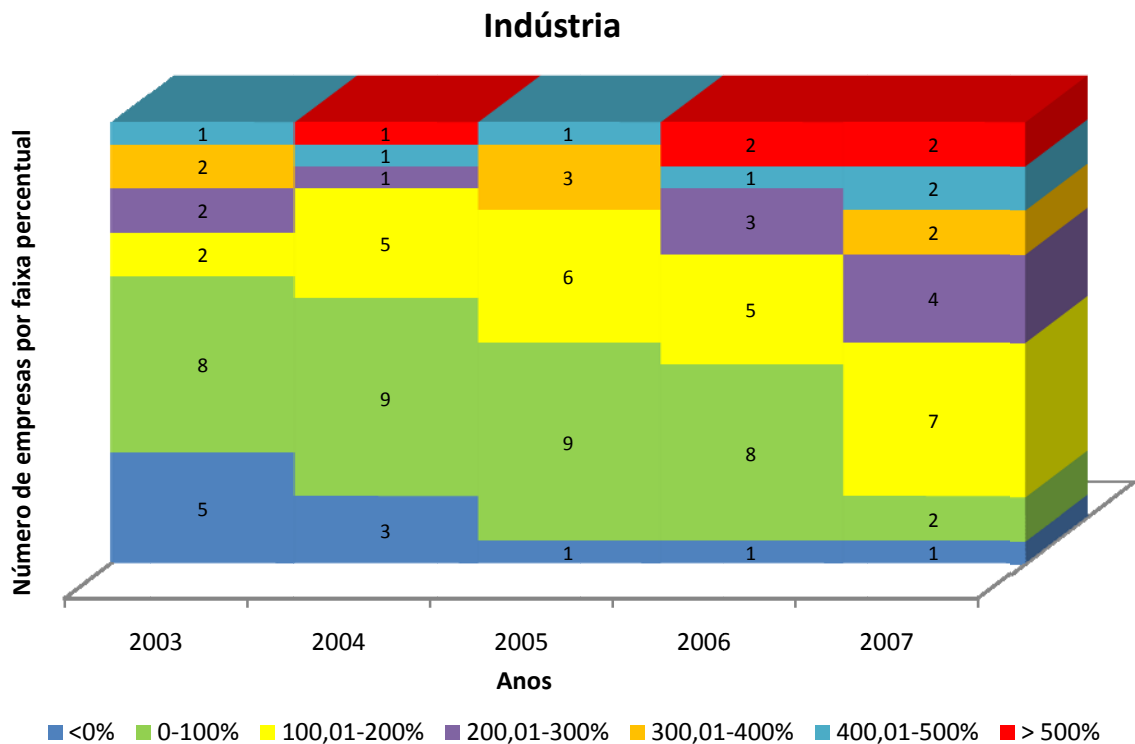


Figura 4 – Empresas da Indústria com AI por Faixa Percentual
Fonte: Dados da pesquisa

Nesse setor percebe-se evolução no número de empresas da amostra com reconhecimento do AI. Em 2003 a amostra apresentava 15 empresas, ou seja, apenas 5 empresas não tinham seus AI's reconhecidos, o que corresponde a 25%. Já no final de 2007 o número de empresas com AI reconhecido alcançou 19 empresas ou 95% da amostra do setor. Significa dizer que apenas 5% ou 1 empresa não tiveram suas ações valorizadas acima do seu valor patrimonial. A evolução percentual referente ao período de estudo (2003 a 2007), correspondeu a 27%.

Outro aspecto a observar é que as faixas percentuais sofreram constantes alterações ao longo dos períodos estudados, o que confirmou a evolução da amostra do setor em termos percentuais de reconhecimento de AI. Por exemplo, a faixa entre 0 a 100%, em 2003 apresentava 8 empresas, passando a 2 em 2007.

Já para a faixa entre 100 a 200%, a situação se inverte em relação a faixa anterior, ou seja, em 2003 eram 2 empresas e no final de 2007 o número se elevou para 7.

Nas demais faixas as mudanças são menos significativas, porém não menos importantes em termos de evolução de AI.

Para efeito de interpretação, pode-se inferir que em termos de reconhecimento de AI, as empresas da amostra estão concentradas na faixa de 0 a 400%, ou seja, apresentam valor de mercado até 4 vezes maior que o valor patrimonial, o que vem confirmar o distanciamento mencionado na literatura.

3.1.2 Empresas do Setor do Comércio

A Tabela 5 apresenta as empresas da amostra final do setor do comércio (após a substituição das empresas que não se enquadraram na metodologia adotada na pesquisa, abordado no item 1.4.2 – População e Amostra), com seus respectivos percentuais de AI reconhecido pelo mercado.

Os cálculos que possibilitaram chegar a tais percentuais são os mesmos descritos para o setor da indústria, apresentado no item 3.1.1.

Tabela 5 – Relação entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Comércio

Empresa/Razão VM/VC/Ano	2003	2004	2005	2006	2007
1. Cia Brasileira de Distribuição S.A. – Pão de Açúcar	111,93	62,54	69,81	83,62	53,84
2. Porto Seguro S.A.	48,51	83,28	75,41	117,64	171,08
3. Rossi Residencial S.A.	-30,11	-21,87	254,24	101,57	207,04
4. Brasmotor S.A. – Distribuidora de Motores	-42,65	-25,81	-47,81	-8,88	259,63
5. Globex Utilidades S.A. – Comércio Varejista	61,54	51,29	47,92	183,47	183,68
6. Lojas Renner S.A.	-41,33	-47,88	252,00	416,31	429,77
7. São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	-24,67	-35,05	-4,39	142,86	90,88
8. Localiza Rent a Car S.A.	-19,90	-31,10	131,98	224,08	541,64
9. Profarma – Distribuidora de Medicamentos S.A.	137,12	159,29	150,48	168,70	193,19
10. Drogasil S.A. – Comércio de Medicamentos	-61,12	-53,63	-23,59	-66,86	138,47
11. Dixie Toga S.A. – Distribuição Embalagens rígidas e Flexíveis	48,06	150,21	78,09	85,66	144,82
12. Lojas Americanas S.A.	606,50	756,64	595,73	583,69	320,31
13. Saraiva S.A. – Livreiros Editores	106,08	159,06	144,76	198,40	224,78
14. Mundial S.A. – Produtos de Consumo	-54,79	-2,77	-22,34	-44,29	-42,42
15. Cia. Habitasul de Participações	-75,35	-86,18	-91,54	-85,81	-44,88
16. Grazziotin S.A. – Lojas de Departamentos	-42,43	-32,23	63,87	50,89	210,43
17. DIMED S.A. – Distribuidora de Medicamentos	-1,62	-16,04	-9,11	26,95	119,98
18. Cia. de Seguros Aliança da Bahia S.A.	10,68	71,58	49,22	39,72	89,30
19. São Paulo Turismo S.A.	-78,02	-82,87	-54,97	-89,64	-90,85
20. Lark S.A. – Locação de Máquinas e Equipamentos	-28,63	-37,88	-202,31	-99,58	-99,52

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando os dados da Tabela 5, percebe-se que as únicas empresas a apresentarem significativos índices de AI reconhecido durante todos os anos pesquisados, foram Pão de Açúcar, Porto Seguro, Globex, Profarma, Dixie Toga, Lojas Americanas, Saraiva S.A. e Cia de Seguros Aliança da Bahia.

Merece destaque a empresa Globex que em 2007 atingiu AI reconhecido de 183,68%, Lojas Renner com 429,77% também em 2007, Localiza Rent a Car com 541,64% em 2007, Saraiva com 224,78% em 2007 e Profarma com 193,19% em 2007.

As Lojas Americanas, dentre todas as empresas da amostra, foi a que obteve maior índice, atingindo 756,64% em 2004 e o menor foi em 2007 com 320,31%.

Apresentaram índices negativos de AI reconhecido as Lojas Renner, com -41,33% e -47,88% nos anos de 2003 e 2004, respectivamente. Analogamente, para a mesma empresa, o desempenho se alterou positivamente nos anos de 2005, 2006 e 2007, alcançando índices de 252%, 416,31% e 429,77%, respectivamente.

Segue a mesma tendência das Lojas Renner, a empresa São Carlos S.A., que em 2003, 2004 e 2005, apresentou -24,67%; -35,05% e -4,39% respectivamente, subindo em 2006 para 142,86% e 2007 para 90,88%.

A empresa Localiza começou com desempenho negativo em 2003 e 2004, com -19,90 e -31,10% para valores positivos em 2005, 2006 e 2007, com destaque para 2007 com 541,64%.

A empresa Drogasil, até 2006 também registrou valores negativos, da mesma forma a Grazziotin até 2004, subindo a partir daí. Já a Dimed até 2005, registrou índices negativos, melhorando nos anos de 2006 e 2007.

As empresas Mundial, Habitasul, São Paulo Turismo e Lark, foram as únicas da amostra que não conseguiram ter seus ativos reconhecidos pelos investidores, registrando índices negativos em todos os anos da amostra, ou seja, o valor contábil foi maior do que o de mercado.

A Figura 5 gerada a partir das Tabelas apresentadas no final desse trabalho, nos Apêndices 6 a 10, mostra o desempenho das empresas da amostra desse setor no decorrer dos 5 (cinco) anos analisados.

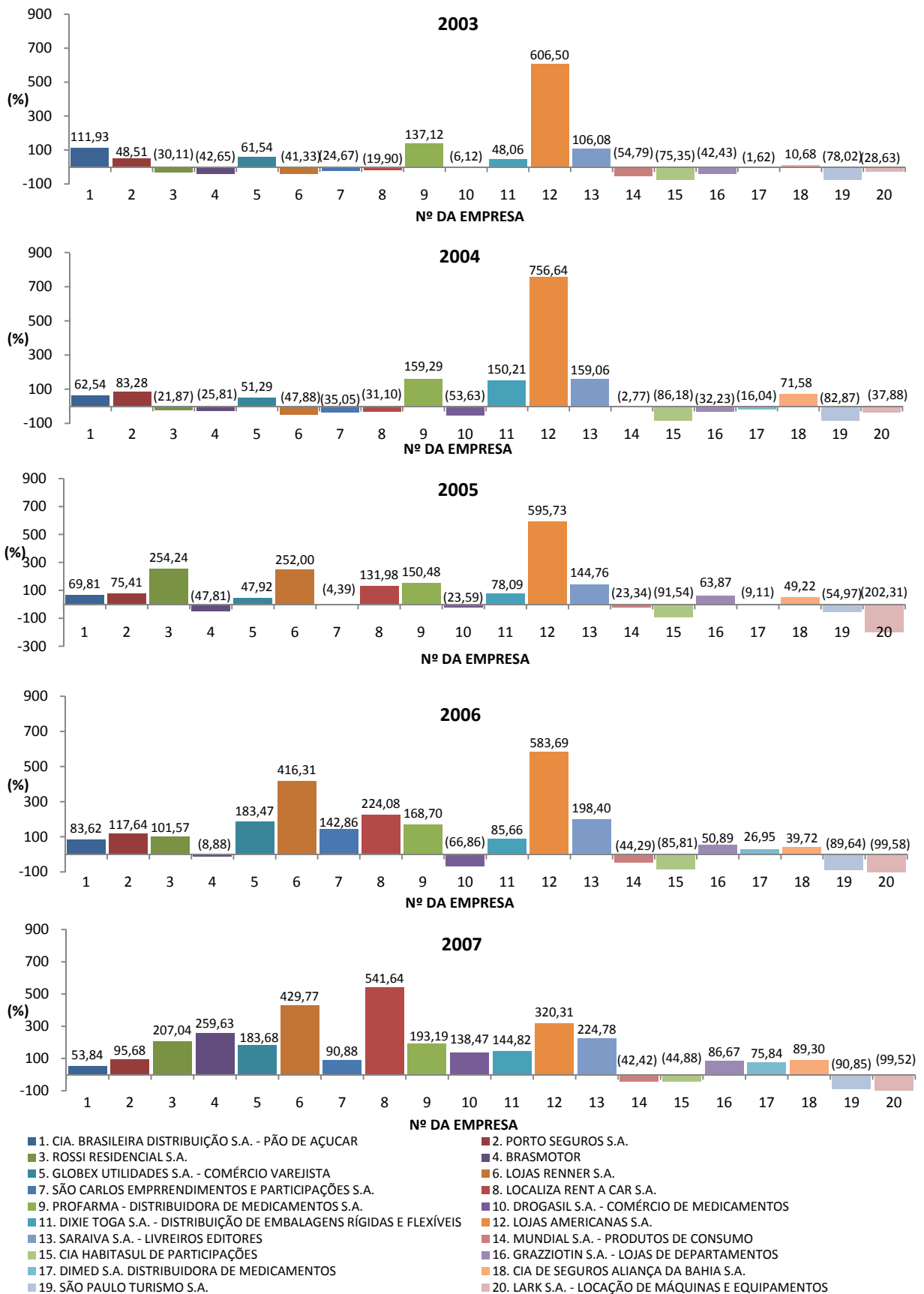


Figura 5 – Variação percentual entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Comércio
 Fonte: Dados da pesquisa

Neste setor percebe-se uma situação bem diferente do setor da indústria, onde as empresas de destaque dentro do setor vem crescendo gradativamente ao longo dos anos.

Em 2003, por exemplo, o destaque se limitou a duas empresas, primeiro as Lojas Americanas (sub-setor comércio varejista em geral), com 606% de AI reconhecido, seguido pela Profarma (sub-setor distribuição de medicamentos) com 137%.

Em 2004 permaneceu as Lojas Americanas isolada com 756%, a Profarma com 159%, seguido de perto pela Saraiva Livreiros (sub-setor de impressão e distribuição de livros) também com 159%, e por fim a empresa Dixie Toga (sub-setor de distribuição de embalagens) com 150%.

Em 2005 continuou como destaque as Lojas Americanas com 595%, Rossi Residencial (sub-setor de empreendimentos imobiliários) com 254%, Lojas Renner com 252% e por fim a Profarma com 150%.

Já em 2006 o número de empresas destaque se elevou, permanecendo a frente as Lojas Americanas com 583%, Lojas Renner com 416%, Localiza Rent a Car (sub-setor de locação de veículos) com 224% e Saraiva Livreiros com 198%.

Em 2007 a situação de destaque se inverte um pouco, passando o primeiro lugar para a Localiza com 541%, Lojas Renner com 429%, Lojas Americanas com 320%, Brasmotor (sub-setor de distribuição de motores e compressores) com 259% e Saraiva Livreiros com 224%.

Tal qual no setor da indústria, as empresas líderes em reconhecimento de AI são quase sempre as mesmas, limitando-se a 4 ou 5 empresas.

3.1.2.1 Maior e Menor AI Reconhecido do Setor

No setor do comércio, as Lojas Americanas lideraram absolutas até 2006, com percentuais de 606,50% em 2003; 756,64% em 2004; 595,73 em 2005 e, finalmente 583,69% em 2006. Em 2007 coube a Localiza a maior valorização, com 541,64%.

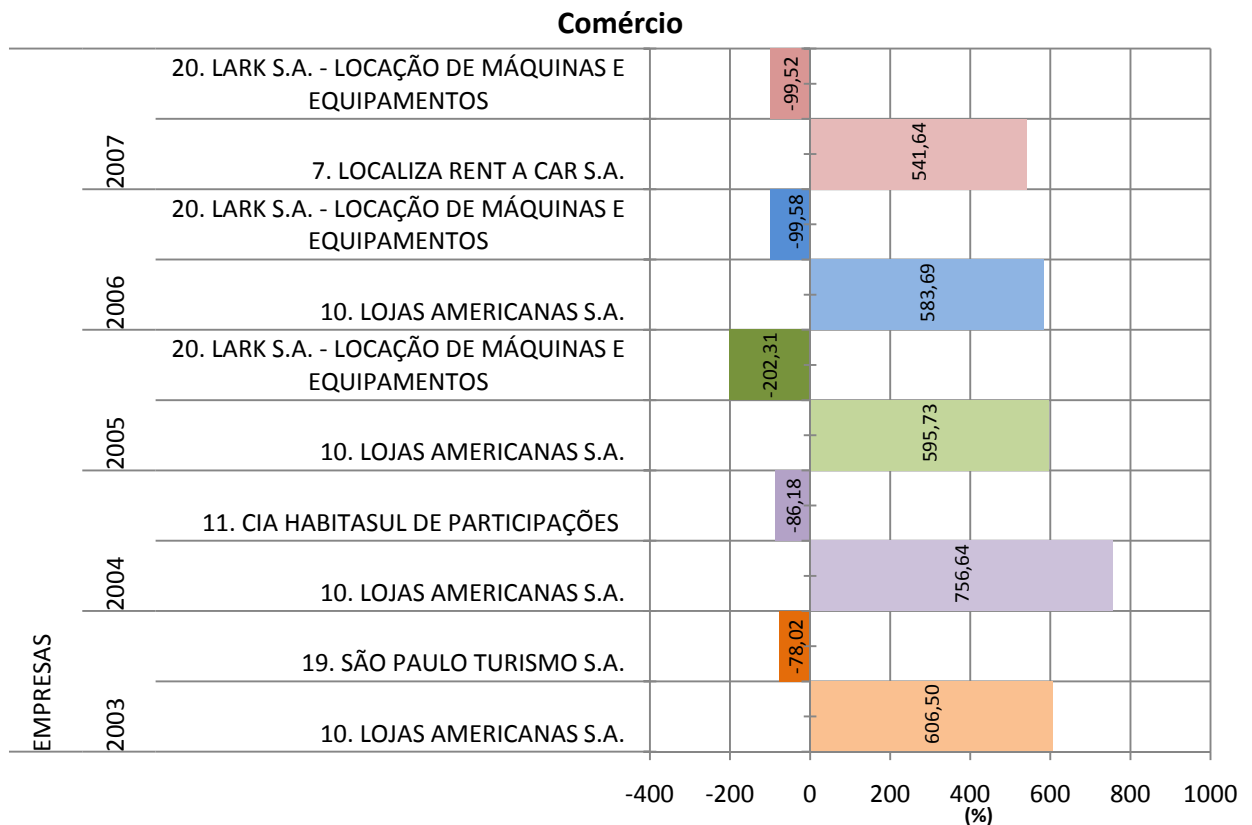


Figura 6 – Maior e Menor Percentual de AI das Empresas do Setor do Comércio

Fonte: Dados da pesquisa

A Figura 6 apresenta os maiores e menores índices de valorização para o setor do comércio.

3.1.2.2 Evolução do AI por Faixas Percentuais

A Figura 7 apresenta todas as empresas compostas da amostra do setor do comércio por faixa percentual de reconhecimento ou não de AI.

Percebe-se que dentre os três setores pesquisados, esse foi o de melhor desempenho no que tange ao percentual de evolução do número de empresas que passaram à situação de reconhecimento de AI entre 2003 a 2007. Isso é percebido pela quantidade de empresas que não se enquadravam nessa situação, apresentando 12 empresas com percentuais negativos. E ao final de 2007 esse número caiu para 4 empresas.

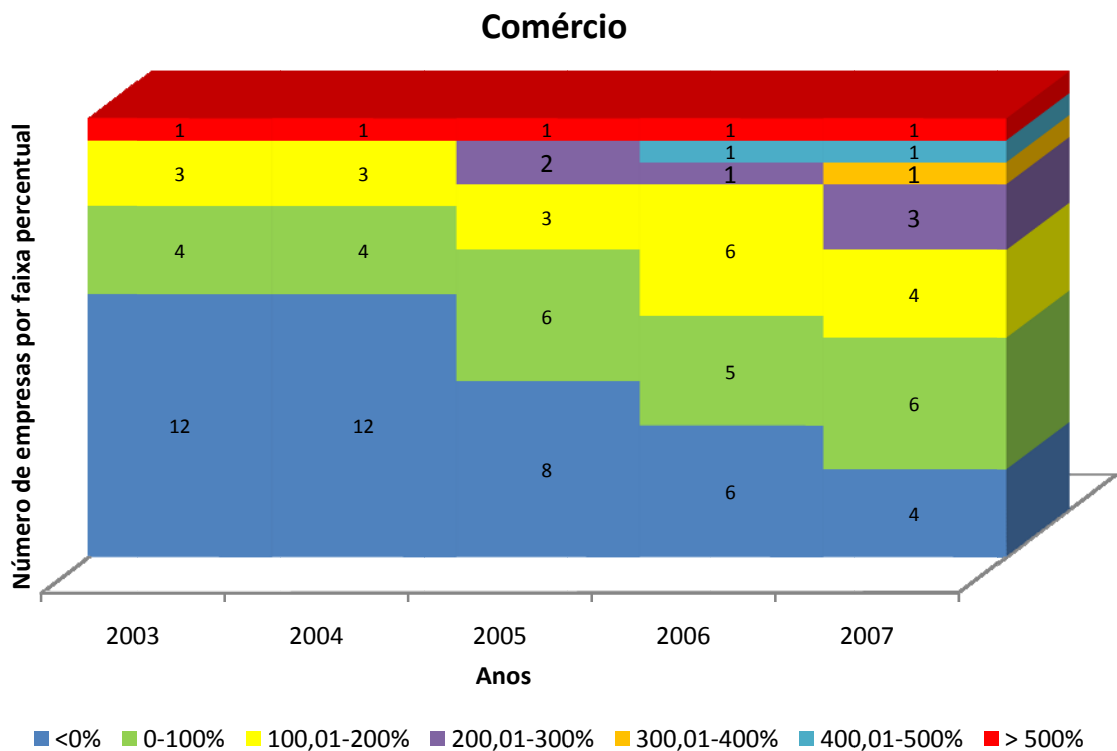


Figura 7 – Empresas do Comércio com AI por Faixa Percentual

Fonte: Dados da pesquisa

Este setor foi o que apresentou o menor número de empresas com AI reconhecido, bem como as menores faixas percentuais. Em 2003 eram apenas 8 empresas, o que correspondia a 40% da amostra, e no final de 2007 alcançou melhora expressiva, chegando a 16 empresas ou 80% da amostra. A evolução percentual referente ao período de estudo (2003 a 2007), correspondeu a 100%, ou seja, em 2003 haviam 8 empresas com AI positivo reconhecido pelo mercado e, em 2007, este número subiu para 16.

Conforme Figura 7, foi expressivo o número de empresas que saíram da condição de não reconhecimento de AI, ou seja, em 2003 12 empresas estavam nessa condição, e em 2007 esse número caiu para apenas 4 empresas.

A faixa que mais evoluiu foi a de 200% a 300%, passando de “0” empresas em 2003 e 2004 para 3 em 2007.

A faixa de 0 a 100% também evoluiu, passando de 4 para 6 empresas. Nas demais faixas houveram poucas modificações. Outro ponto a se destacar é que o setor sempre apresentou ao longo dos períodos pesquisados apenas 1 empresa na

faixa acima de 500%, onde se destacou as Lojas Americanas até 2006, perdendo em 2007 a posição para a Localiza.

Para este setor, pode-se inferir que grande parte das empresas da amostra estavam concentradas nas faixas percentuais de 0 a 200%, ou seja, apresentavam valor de mercado até 2 vezes o valor patrimonial. Valores bem diferentes do setor da indústria onde a maioria das empresas da amostra se concentravam nas faixas de 0 a 400%, ou até 4 vezes a diferença entre o valor de mercado e o patrimonial.

3.1.3 Empresas do Setor de Serviços

A Tabela 6 apresenta o cálculo percentual de reconhecimento de AI, a partir da diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial das empresas da amostra final do setor de serviços nos anos de 2003 a 2007.

Da mesma forma que nos demais setores, a amostra final foi composta pelas 20 empresas que se enquadraram na metodologia adotada na pesquisa, abordada no item 1.4.2 – População e Amostra, ou seja, apresentaram as demonstrações financeiras para informação de PL e composição do capital, e tiveram cotações de suas ações (ordinárias/preferencial) para todos os anos pesquisados.

Os cálculos que possibilitaram chegar a tais percentuais são os mesmos descritos para o setor da indústria, apresentados no item 3.1.1.

Tabela 6 – Relação entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Serviços

Empresa/Razão VM/VC/Ano	2003	2004	2005	2006	2007
1. Centrais Elétricas Brasileiras S.A - ELETROBRAS	-65,30	-69,73	-70,80	-59,09	-66,34
2. Tefefônica S.A.	307,43	526,68	480,06	251,01	400,31
3. Telemar Norte Leste S.A.*	22,02	23,30	59,30	74,23	55,50
4. Tele Norte Leste S.A.	50,96	81,23	128,36	131,40	56,55
5. CESP – Cia. Energética de São Paulo	-82,98	-88,02	-82,01	-23,52	65,15
6. Telecomunicação de São Paulo S.A. - TELESP	60,68	103,27	106,63	126,03	156,83
7. Cia. Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	-39,54	-54,38	-50,81	-34,25	-2,59
8. Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	8,25	4,60	82,87	108,78	93,23
9. EMBRATEL Participações S.A.	-20,79	-28,27	-20,35	-24,75	-11,38
10. TIM Participações S.A.	45,04	11,66	88,31	161,35	117,41
11. Cia Paranaense de Energia - COPEL	-37,23	-55,69	-22,44	-8,56	8,29
12. Brasiltelecon S.A.	29,79	-6,17	54,86	71,59	141,46
13. CPFL Energia S.A.	-99,29	-99,93	160,58	212,52	225,44
14. CTEEP – Cia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	-38,09	-21,20	5,56	23,01	102,98
15. Eletropaulo - Metropolitana de Eletricidade São Paulo S.A.	38,52	12,89	97,43	109,56	89,31
16. NET Serviço de Comunicação S.A.	566,73	632,48	609,16	509,42	245,12
17. All América Latina Logística S.A.	187,40	175,25	281,85	479,84	511,17
18. Cia. Saneamento do Paraná - SANEPAR	-44,99	-54,09	-56,62	-48,66	-52,74
19. GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	671,39	419,71	581,64	512,95	416,80
20. Mendes Jr. Engenharia S.A.	-76,08	-44,00	-9243	-89,74	-73,16

Fonte: Dados da pesquisa

Percebe-se que as empresas prestadoras de serviços, como ELETROBRAS, CESP (até 2006), SABESP, EMBRATEL, COPEL (até 2006), CPFL Energia (até 2004) CTTEP (até 2004), SANEPAR e Mendes Jr. não tiveram AI's reconhecidos pelos investidores, uma vez que suas ações não foram valorizadas nos períodos citados, ou seja, tiveram valorização inferior ao PL evidenciado no Balanço Patrimonial.

A empresa telefônica, conforme dados, apresentou alto índice de valorização das ações, atingindo 526,68% em 2004, e a menor valorização em 2006 com 251,01%.

Da mesma forma, a empresa Gol também apresentou em 2003 o maior índice de reconhecimento de AI, com mais de 671%.

As empresas TELEMAR, TELE NORTE LESTE, TELESP, CEMIG, TIM, e ELETROPAULO, apresentaram índices mais ou menos equivalentes, com a menor

valorização para a TIM em 2004 com 11,66% e a maior também para a TIM com 161,35% em 2006.

Outra empresa que alcançou elevado desempenho no quesito valorização de ações foi a All América Latina, empresa do ramo do transporte ferroviário, com 511,17% em 2007 e o menor 175,25% em 2004. Com exceção de 2004, cuja valorização recuou em relação a 2003, nos demais anos houve uma seqüência de valorização com média de 25% de 2004 a 2007.

A Figura 8, gerada a partir das Tabelas apresentadas no final desse trabalho, nos Apêndices 11 a 15, mostra de forma individualizada o desempenho de cada uma das 20 empresas da amostra do setor de serviços no período de 2003 a 2007.

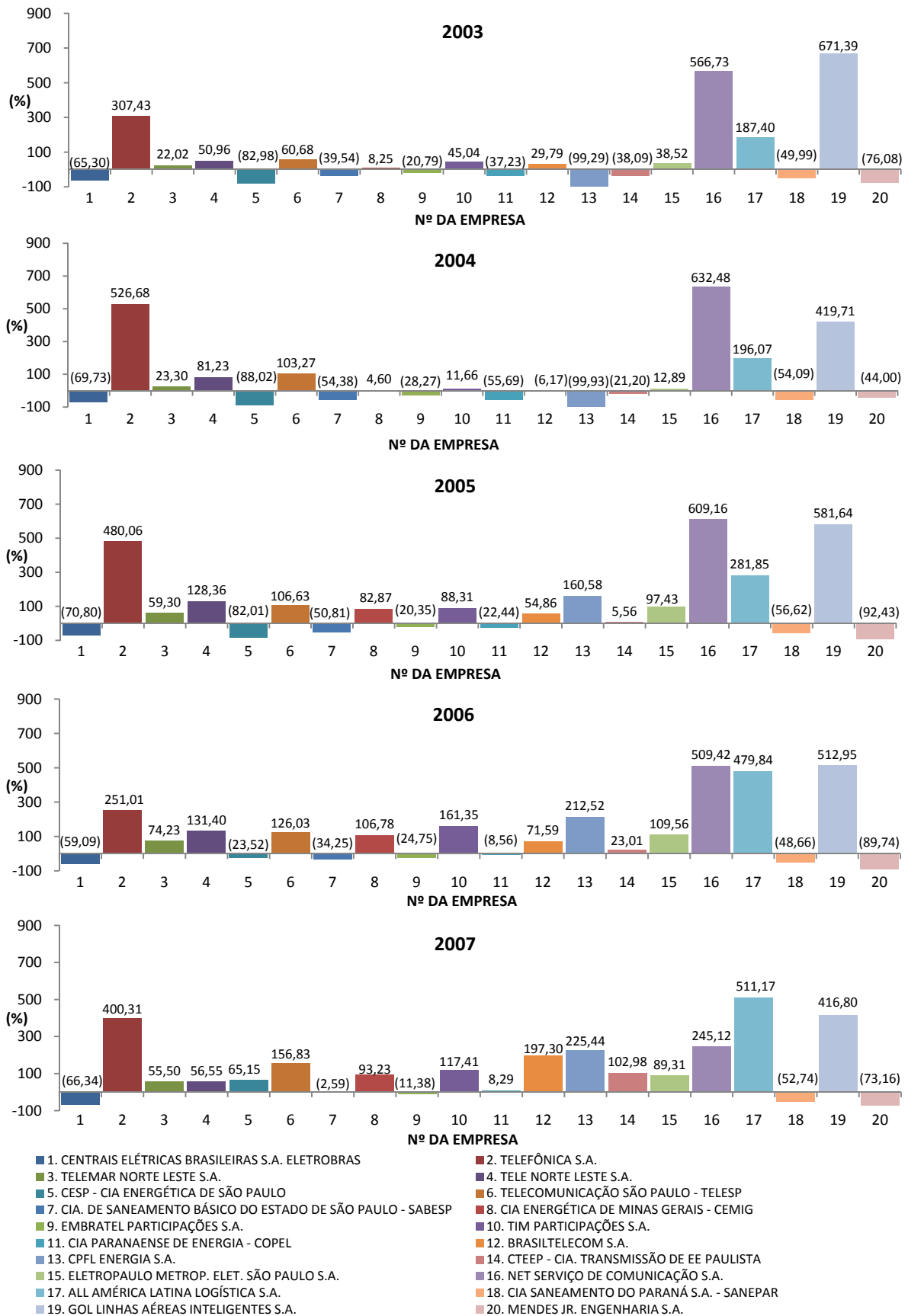


Figura 8 – Variação percentual entre Valor de Mercado e Valor Contábil – Serviços
Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se que em 2003, foram 4 as empresas de destaque responsáveis pela média do setor. A Gol (sub-setor de transporte aéreo) foi a primeira empresa com 671%, seguido pela Net (sub-setor de comunicação) com 566%, a Telefônica (sub-setor de telecomunicação) apareceu com 307% e por fim a All America Latina Logística (sub-setor transporte e logística) com 187%.

Em 2004 permaneceram como destaque as mesmas empresas, só que com inversão de posição. Em primeiro apareceu a Net com 632%, seguido pela Telefônica (sub-setor de telefonia) com 526%, a Gol com 419% e por último All América Latina.

Em 2005 aparecem como destaque as empresas Net com 609%, Gol com 581%, Telefônica com 480%, All América Latina com 281% e CPFL Energia (sub-setor de energia elétrica) com 160%.

Em 2006 destacaram-se a Gol com 512%, a Net com 509%, All América Latina com 479%, Telefônica com 251%, CPFL Energia com 212% e a TIM (sub-setor de telefonia) com 161%.

Em 2007 os destaques ficaram com as empresas All América Latina com 511%, Gol com 416%, Telefônica 400%, Net com 245%, CPFL com 225%, Brasiltelecom (sub-setor de telefonia) com 197% e por fim a TELESP (sub-setor de telefonia) com 126%.

Com base nos dados apresentados, percebe-se que da mesma forma como o setor da indústria e do comércio, no setor de serviços também são poucas as empresas que se destacaram como responsáveis pela média do setor.

3.1.3.1 Maior e Menor Al Reconhecido do Setor

Neste setor, apareceram como destaque positivo as empresas NET que liderou o ranking dos maiores percentuais nos anos de 2003, 2004, 2005 e 2006, com valores de 566,73%; 632,48%; 609,42% e 509,42%, respectivamente. Já em 2007 o destaque ficou por conta da empresa Telefônica com índice de 400,31%.

Já o destaque negativo foi a CPFL Energia que em 2003 e 2004 apresentou índices de -99,29% e -99,33%, respectivamente.

Em 2005 a 2007 a empresa Mendes Jr. Engenharia com -92,72%, -89,95% e -73,16%, respectivamente.

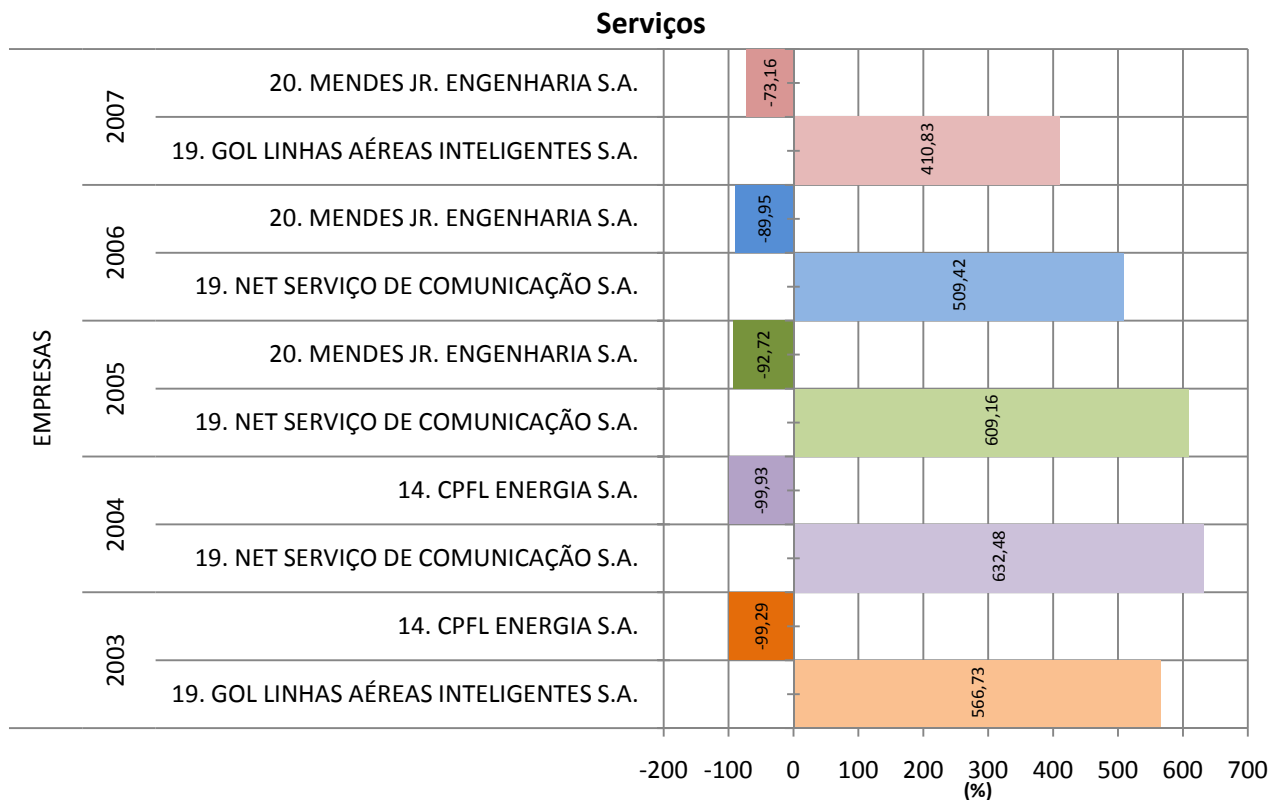


Figura 9– Maior e Menor Percentual de AI das Empresas do Setor de Serviço

Fonte: Dados da pesquisa

A Figura 9 traz ilustrados os percentuais para os maiores e menores índices de reconhecimento de AI.

3.1.3.2 Evolução do AI por Faixas Percentuais

A Figura 10 apresenta a faixa percentual ocupada pelas empresas da amostra do setor de serviços, com AI reconhecido ou não.

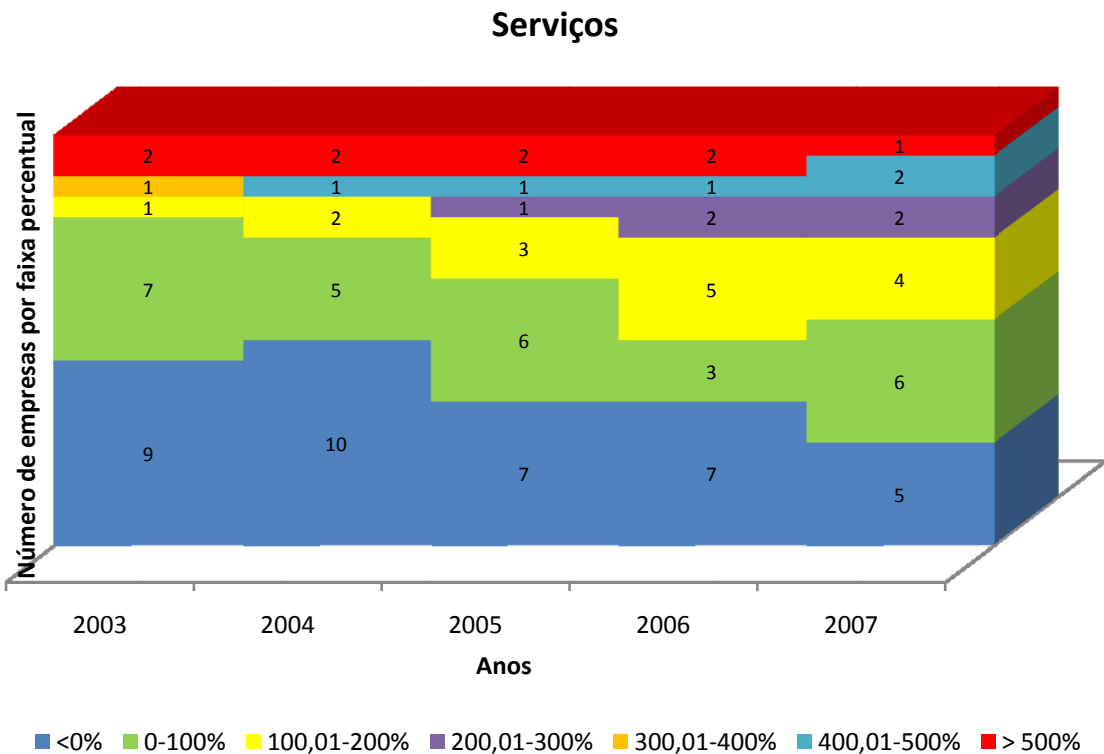


Figura 10 – Empresas de Serviços com AI por Faixa Percentual

Fonte: Dados da pesquisa

Percebe-se gradativa evolução das empresas da amostra do setor de serviços com AI reconhecido, ou índices positivos. Em 2003 eram 11 empresas e no final de 2007 alcançou 15 empresas, que corresponde a 55% e 75% da amostra, respectivamente. A evolução no período de 2003 a 2007 é de pouco mais de 36%.

As faixas que mais se alteraram ao longo dos anos pesquisados, são as intermediárias, ou seja, entre menor que 100% e 200%.

Outro ponto que merece destaque diz respeito ao número de empresas que ultrapassaram os 500%, que até 2006 eram 2 e em 2007 caiu para 1.

Da mesma forma que no setor do comércio, a maioria das empresas da amostra do setor de serviços está concentrada nas faixas percentuais de 0 a 200%, ou seja apresentavam valor de mercado de até 2 vezes o valor patrimonial.

3.2 NÚMERO DE EMPRESAS DOS TRÊS SETORES COM AI RECONHECIDO

A Figura 11 mostra a evolução do número de empresas integrantes da amostra dos setores da indústria, comércio e serviços que apresentaram AI reconhecido pelo mercado, nos cinco anos pesquisados.

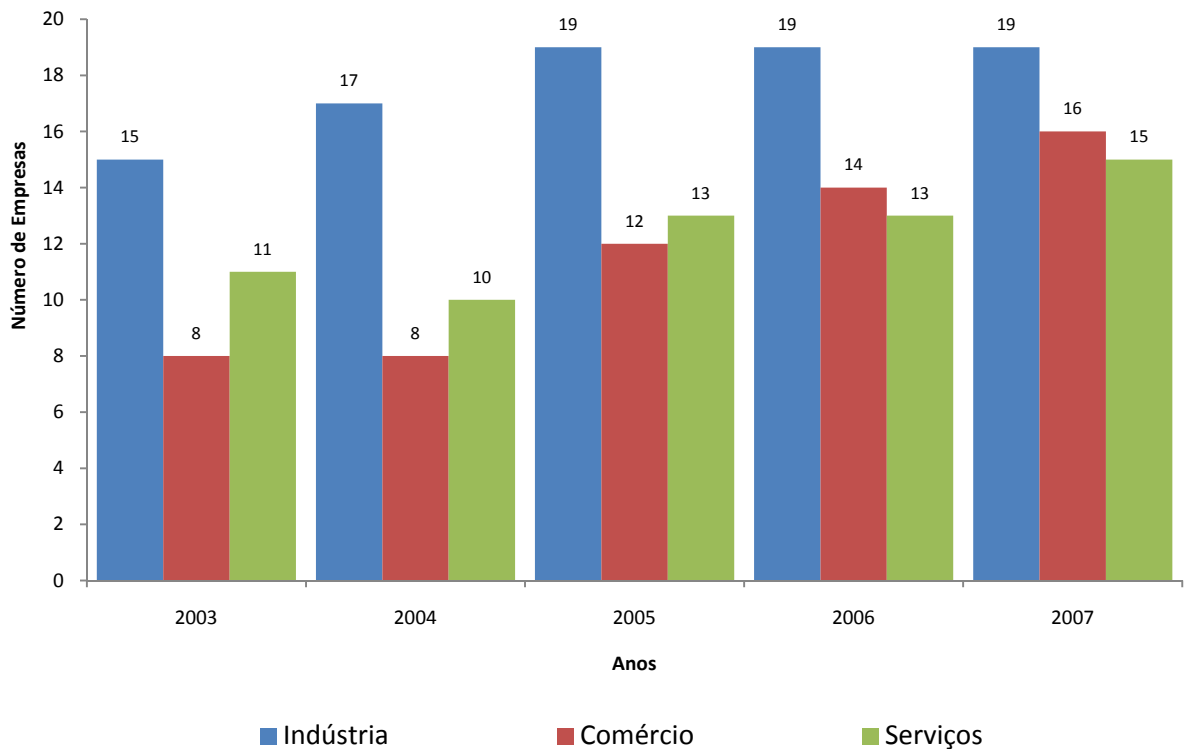


Figura 11 – Nº de Empresas por Setor com AI Reconhecido
Fonte: Dados da pesquisa

Percebe-se evolução nos três setores, com destaque para o setor do comércio, que em 2003 apresentava 8 empresas, ou 40% da amostra, chegando a 16 em 2007, ou 80% da amostra, o que representa uma evolução de 100%.

O setor da indústria foi o que apresentou maior reconhecimento de AI, porém perde para o setor do comércio no quesito evolução do número de empresas. Em 2003 o setor apresentava 15 empresas, chegando ao final de 2007 com 19, o que corresponde a 95% da amostra do setor com AI reconhecido, para este ano. A evolução para o período 2003 a 2007 foi de 27%.

Por fim, o setor de serviços, apresentava 11 empresas em 2003, terminando 2007 com 15 empresas, correspondendo a 75% da amostra. Para este setor a evolução do período foi de 36%.

3.3 MÉDIA ANUAL POR SETOR

Observa-se no setor do comércio, tendência crescente ao longo dos anos, passando de 31% em 2003 para 142% em 2007, correspondendo a 358%, sendo considerado o melhor desempenho em termos de valorização entre os três setores.

O setor de serviços, segundo colocado para o período de 2003 a 2006, perdendo para o setor do comércio em 2007, também mantém a tendência de crescimento nos períodos pesquisados, passando de 73% em 2003 para 126% em 2007, com pouco mais de 72% de valorização.

O campeão de média nos anos de 2003 a 2007 é o setor da indústria, que obteve em 2003 o índice de 106% e fechou 2007 com 262%, o que corresponde a uma evolução nesse período de mais de 147%.

A tabela 7 mostra as médias anuais por setores no período de 2003 a 2007, calculados a partir das planilhas apresentadas ao final do trabalho, nos Apêndices 1 a 15.

Tabela 7 – Média Percentual de AI Reconhecido pelo Mercado dos 3 Setores da Economia

Setor/Média Anual VM/VC (%)	2003	2004	2005	2006	2007
INDÚSTRIA	106,34	130,31	134,15	177,82	262,29
COMÉRCIO	31,49	51,03	72,82	101,43	142,89
SERVIÇOS	73,95	74,52	117,06	124,06	126,76

Fonte: Dados da pesquisa

A Figura 12 apresentada a seguir, mostra as médias de AI dos setores nos anos de 2003 a 2007.

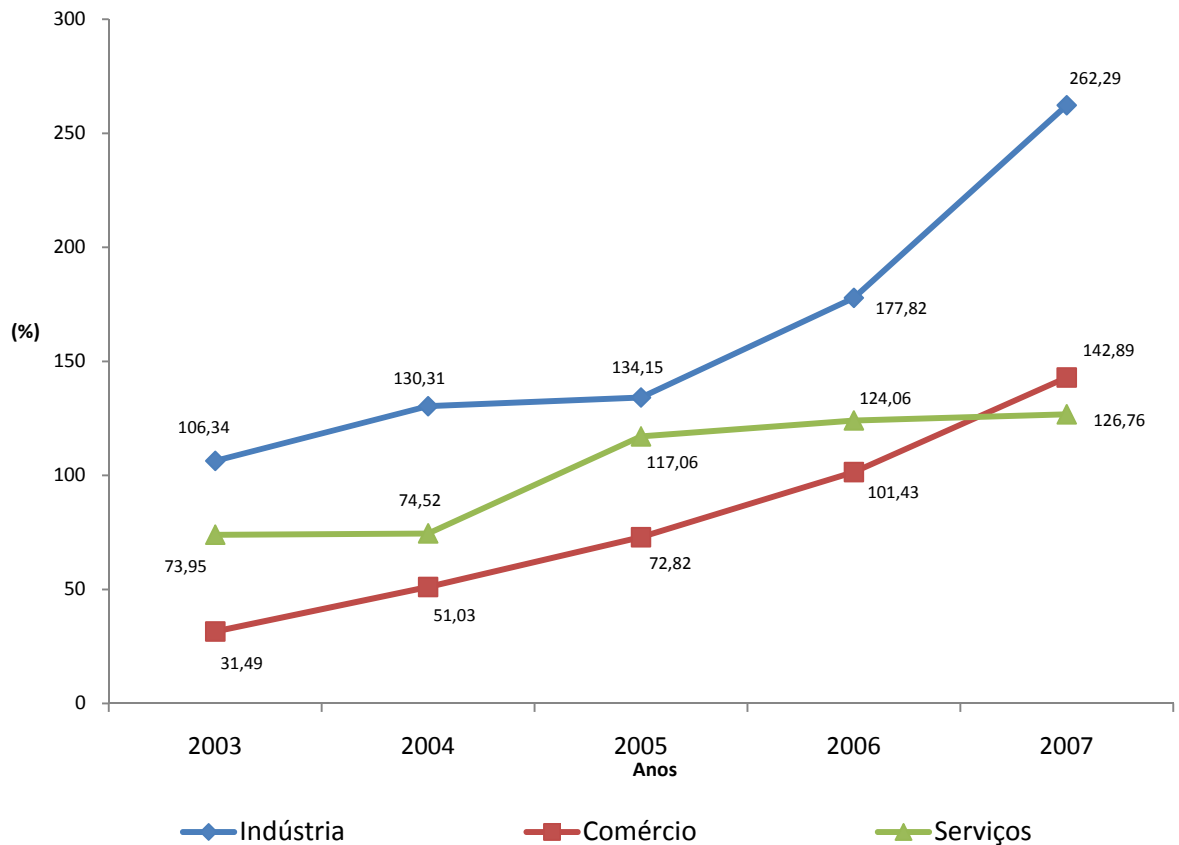


Figura 12 – Média anual de AI por Setor
Fonte: Dados da pesquisa

Percebe-se ampla vantagem do setor da indústria sobre os demais nos cinco anos pesquisados. Destaque para as empresas Petrobrás, AMBEV, Vale, CSN, Souza Cruz e a catarinense WEG, dentre outras, que fazem a diferença, puxando essa média para patamares elevados.

De modo geral o setor da indústria apresentou maior reconhecimento das médias percentuais de AI atribuídos pelo mercado, embora tenha perdido para o setor do comércio no quesito evolução das médias.

O setor de serviços apareceu em segundo lugar em reconhecimento de AI, perdendo apenas em 2007 para o setor do comércio. Dentre as empresas que impulsionaram a média do setor, destacaram-se a Gol, Net, Telefônica e All América Latina Logística.

Já no setor do comércio, embora tenha ficado em último lugar no quesito reconhecimento das médias de AI, ficou evidente a influência das Lojas Americanas em primeiro lugar, seguido das Lojas Renner, a partir de 2005, para o expressivo

desempenho do setor, sobretudo em 2007, quando conseguiu ultrapassar o setor de serviços, no quesito reconhecimento das médias de AI.

Desse modo, de maneira geral, o comércio conseguiu manter melhor desempenho médio de evolução de AI, em comparação com o setor da indústria e serviços. Já o setor de serviços apresentou maior instabilidade no que se refere à evolução média de valorização de ações, ficando em último lugar.

Em 2004, primeiro ano de comparação de desempenho da evolução das ações pela média dos setores, percebe-se expressiva valorização do comércio, com 62%, seguido da indústria com 22% e por fim os serviços com 0,77%.

Esse fenômeno de alta expressiva do comércio pode ser explicado pela valorização individual de empresas como as Lojas Americanas que saltaram de 606% em 2003 para 756% em 2004. E da empresa Dixie Toga Distribuidora de Embalagens que em 2003 apresentou 48% e alcançou 150% em 2004, dentre outros casos.

O setor da indústria apareceu em segundo lugar com 22% de evolução em relação ao período passado, e por fim os serviços, que evoluíram pouco menos de 1%.

Em 2005 aconteceu uma inversão dos setores, onde os serviços saltaram para 57% de evolução média, impulsionado individualmente pelo desempenho de empresas como a CPFL Energia que saltou de -55% em 2004 para 160% em 2005, a Gol que em 2004 apresentou 419% e em 2005 atingiu 581%.

Ainda em 2005, a evolução das médias de AI para a indústria recuou em quase 20 pontos percentuais em relação a 2004, e pode ser explicado pela extraordinária desvalorização das ações da Vale que em 2004 apresentava 896%, caindo em 2005 para 327%, o que corresponde a um recuo de mais de 260%, que reflete no setor como um todo.

Já no período 2006/2005, o destaque negativo fica por conta dos serviços, que recuaram de 57% para 6%, influenciado pela forte queda da empresa Telefônica que passou de 480% em 2005 para 251% em 2006 e da Net que passou de 609 para 509% no período de 2005 a 2006, respectivamente.

De maneira análoga a indústria avança no mesmo período, passando de 3% em 2005 para 32% em 2006, motivado pelas altas expressivas das empresas Vale, subindo de 327% para 576%, CSN de 103% para 230%, Souza Cruz de 457% para 627% e a Guararapes Confeções que saltou de 341% para 470%.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste capítulo são apresentadas as conclusões, a opinião do pesquisador, além das recomendações para trabalhos futuros.

4.1 CONCLUSÕES

Este trabalho abordou o tema ativos intangíveis, sugerido por alguns autores como sendo a diferença do valor de mercado percebido pelos investidores e o patrimonial das empresas dos setores da indústria, comércio e serviços.

Para calcular o valor do AI, utilizou-se a fórmula de Tobin, onde $CI = VM - VC$, conforme apresentação na seção 2 – fundamentação teórica.

O trabalho consistiu em primeiro lugar em identificar os valores de mercado e patrimonial das empresas selecionadas, para posteriormente, buscar evidenciar os ativos intangíveis – AI entre as empresas dentro do mesmo setor de atuação, e finalmente relacionar e analisar o valor do AI entre as empresas nos ramos distintos.

Levando-se em consideração que a coleta dos dados foi baseada no material disponível no site da BM&FBOVESPA referente ao último pregão do período de 2003 a 2007, que nem sempre ocorre no último dia do ano, a análise dos dados e os resultados ficam circunscritos à amostra adotada.

O objetivo geral da pesquisa consistiu em investigar o valor dos AI's encontrados pela diferença entre o valor de mercado (cotação das ações) e o valor patrimonial (patrimônio líquido) de uma amostra de 60 (sessenta) empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2003 a 2007, sendo 20 para cada setor, ou seja, indústria, comércio e serviços.

Pode-se concluir que em todos os setores, porém não em todas as empresas, foi encontrado AI reconhecido pelos investidores, conforme apresentado nas Figuras 2 (p.41); 5 (p.48) e 7 (p.55).

Prova disso, é a predisposição do mercado em negociar as ações de algumas empresas acima de seu valor contábil, que conforme citados por Stewart (1998), Edvinson & Malone (1998) e Sveiby (1998), indica que a presença dos ativos intangíveis nas empresas é sentido quando, em muitos casos, elas são avaliadas pelo mercado com preço muito acima de seu valor contábil.

Quanto aos objetivos específicos foram atendidos, conforme segue:

A partir da entrada de dados disponíveis no site da BM&FBOVESPA (cotação e número de ações e PL para o período de 2003 a 2007), procedeu-se ao cálculo e a evidenciação da diferença entre o valor de mercado e patrimonial das empresas do mesmo setor da economia, bem como os índices percentuais de tais diferenças, obtidas nas Tabelas 1 a 15 apresentadas como Apêndices, e Figuras 2 (p.41); 5 (p.48) e 7 (p.55), que permitiram concluir que para cada setor são poucas empresas que ao longo dos anos se destacaram com os maiores percentuais, sendo responsáveis pelo desempenho médio do setor.

Por exemplo, no setor da indústria as empresas AMBEV (bebidas), Souza Cruz (fumos), Vale (Siderurgia) e Aracruz (papel e celulose) foram os destaques. No setor do comércio, aparecem como destaque ao longo dos anos as Lojas Americanas (comércio varejista), Profarma (distribuidora de medicamentos), Pão de Açúcar (comércio varejista) e Porto Seguro (seguros em geral). No setor de serviços, os destaques ficaram por conta das empresas GOL (transporte aéreo), Net (comunicação), Telefônica (telefonía), CPFL Energia (energia elétrica) e TELESP.

Ainda sobre esse objetivo, na opinião do pesquisador, os resultados apontaram uma tendência do mercado acionário em valorizar mais as ações de empresas com forte marca e produtos e/ou serviços.

Neste contexto o cálculo das médias percentuais de AI reconhecido pelo mercado entre os três setores, apresentados na Tabela 7 (p. 60) e demonstrada pela Figura 12 (p. 61), permitiu concluir que o setor da indústria obteve as maiores médias de AI reconhecido pelo mercado em todos os anos pesquisados, seguido pelos serviços e por último o comércio. Esse último apresentou crescimento mais regular em relação aos demais setores.

Quanto à evolução das médias de AI reconhecido nos três setores da economia (p.62), pode-se concluir que o setor do comércio alcançou maior desempenho, seguido pela indústria e por fim os serviços.

A pesquisa apontou também que o ano de 2007 foi o de melhor desempenho na média dos três setores, e o ano de 2003 como o de pior desempenho.

Já no quesito número de empresas com AI reconhecido, apresentado na Figura 11 (p. 59), concluiu-se que todos os 3 setores evoluíram ao longo dos cinco anos pesquisados. A indústria passou de 15 empresas em 2003 para 19 em 2007, ou 27%; o de serviços de 11 para 15 empresa o que corresponde a 36%; e, finalmente, o comércio de 8 para 16 empresas ou 100%. Esse último evidencia

tendência de crescimento acima da média dos demais setores. Esse desempenho pode ser explicado pelo baixo número de empresas do setor do comércio com aderência de AI reconhecido em relação aos demais setores.

4.2 OPINIÃO DO PESQUISADOR

Esse trabalho sobre os ativos intangíveis presentes nas empresas a partir da diferença entre valor de mercado e o PL, conforme citado na literatura, indica uma valorização de preço, que em alguns casos, conforme demonstrado no capítulo anterior, ultrapassa os 800%, sugerindo a presença de outros ativos além dos evidenciados no Balanço Patrimonial das empresas, e que por sua vez conferem as empresas um diferencial mercadológico.

Entretanto, para justificar a valorização de determinadas ações, é necessário considerar a influência do capital especulativo, além de outras variáveis externas que acabam influenciando fortemente tais valores.

Sobre essa constatação, entende-se que as diferentes combinações de fatores externos e internos, tais como atividade, marcas, tempo da empresa no mercado, experiência dos colaboradores, estrutura, competitividade do setor, gestão da empresa, dentre outras ações, devam explicar os resultados obtidos, bem como proporcionar novas reflexões.

Abre-se um parêntese para esclarecer que o pesquisador, tem claro que a robustez do conceito de ativo intangível é muito mais abrangente do que a simples diferença entre valor de mercado e patrimonial das empresas.

Os AI's são elementos complexos, subjetivos, envolvendo uma série de variáveis de acordo com cada empresa, e que os mesmos, junto aos ativos tangíveis, são responsáveis pela geração de riquezas.

Intangíveis como fidelidade dos clientes, capacitação dos colaboradores, estrutura interna, investimentos em P&D, marcas, inovação de produtos e serviços, dentre outros, acabam se tornando um diferencial de competitividade e agregação de valores para as empresas.

Portanto, esse trabalho serviu para entender um pouco mais que empresas não são formadas exclusivamente de ativos físicos, materiais, como acontecia na era das máquinas com a revolução industrial, mas sim com a integração de ativos tangíveis e intangíveis, sendo os intangíveis, em alguns casos, responsáveis pela

geração de lucros e pela manutenção da competitividade num mercado cada vez mais exigente e concorrente.

4.3 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Visando contribuir para futuros estudos sobre o tema pesquisado, e com base nos resultados obtidos, recomenda-se que sejam feitas novas pesquisas com as seguintes sugestões:

- Replicar o estudo acrescentando o ano de 2008 verificando se o comportamento das ações das empresas integrantes da amostra mantém a tendência de acréscimo do percentual de AI, já que o ano de 2008 foi marcado pela crise econômica nos EUA;
- Desenvolver o mesmo estudo, dessa vez utilizando empresas do mesmo ramo de atuação, pois como assevera Stewart (1998, p.203), essa forma de medir os ativos intangíveis seria mais interessante para avaliar o desempenho de empresas de mesmo setor num período de vários anos; e
- Fazer comparações entre empresas do mesmo setor da economia entre empresas brasileiras e internacionais, talvez com empresas dos EUA e Europa, para verificar o comportamento de AI (variação percentual) entre empresas.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, Maria Thereza Pompa. **Capital intelectual**. São Paulo: Atlas, 2000.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa; MARTINS, Eliseu. **Capital Intelectual: Verdades e Mitos**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, n. 29, p. 41 – 54, maio/agosto, 2002.

_____. **Capital Intelectual: Seu Entendimento e Seus Impactos no Desempenho de Grandes Empresas Brasileiras**. BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. Jan/abr.2007. Artigo.

BRASIL. Lei n 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 9 mai. 2008.

BRASIL. Lei n 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm. Acesso em: 9 mai.2008.

BROOKING, A. Capital Intelectual: **A.Intellectual capital: core asset for the third Millennium enterprise**. Boston: Thomson Publishing, 1996.

Classificação Setorial. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/principal.asp>>. Aceso em 9 mai.2008.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Instrução Normativa 235 de 23 de março de 1995**. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 04/2008**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br/noticias56.htm>>. Acesso em 2 abr. 2009.

EDVINSSON, Leif & MALONE, Michael S. Capital Intelectual: **Descobrimdo o Valor Real de Sua Empresa pela Identificação de Seus Valores Internos**. Tradução Roberto Galman. São Paulo: Makron Books, 1998.

ENSSLIN, Sandra Rolin, IGARASHI, Deisy Cristina C. **Modelo para Gerenciamento do Capital Intelectual**. Revista de Administração Mackenzie, no PRELO, 2005.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado de Capitais: Produtos e Serviços**. 8 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1993.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antônio Zorato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Código Nacional da Atividade Econômica**. Disponível em <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em 12 dez. 2008.

IOB – Informações Objetivas. **Por que o Balanço não fornece o “valor da empresa”?** Temática Contábil e Balanços. ano XVII, n. 18, 1992.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (Aplicável às demais sociedades)**. 6ª Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; CARVALHO, Nelson L. **CONTABILIDADE: Aspectos Relevantes da Epopéia de Sua Evolução**. Revista da Contabilidade Financeira – USP. São Paulo. n. 38, p. 7 – 19. mai/ago. 2005.

JOIA, Luiz Antônio. **Medindo o Capital Intelectual**. RAE - Revista de Administração de Empresas, v. 41, n. 2, p. 54-63, abr./Jun. São Paulo. 2001.

KAYO, Eduardo Kazuo. **A Estrutura de Capital e o Risco das Empresas Tangível e Intangível Intensivas: Uma Contribuição ao Estudo de Valorização da Empresa**. Tese (Doutorado em Administração). FEA/USP, 2002.

LEV, Baruch. **A Matemática da Nova Economia**. HSM Management. São Paulo, ano 4, n.20, p.34-40, mai/jun. 2000.

LOPES, João Francisco. **Capital intelectual: contribuições à sua mensuração e classificação contábil**. Itapetininga: Associação de Ensino de Itapetininga, 2001.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível**. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. FEA/USP. São Paulo, 1972.

_____. **Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MONTEIRO, Andréa Alves Silveira; COELHO, Fabiano Simões. **Ativo Intangível: Uma abordagem teórica**. Pensar Contábil. Rio de Janeiro, ano IV, n.12, p. 4-10, mai/jul.2001

NBC T 3 – Conceito, conteúdo, estrutura e nomenclatura das demonstrações contábeis. Disponível em <http://www.cfc.org.br/normas.htm>. Acesso em 18 mar.2009.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. **Ativos Intangíveis e o Desempenho Empresarial. Revista de Contabilidade Financeira** – USP. São Paulo. n. 40 p. 7 - 24. Jan/abr.2006.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Coleta, análise e interpretação dos dados. In:** Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2003.

SCHNORRENBARGER, Darci. **Identificando, Avaliando e Gerenciando os Recursos Organizacionais Tangíveis e Intangíveis por Meio de uma Metodologia Construtiva (MCDA):** Uma Ilustração na Área Econômico-financeira. Tese de Doutorado em Engenharia de Produção. UFSC. Santa Catarina. 2005.

_____. **O alvorecer do Capital Intelectual.** Revista Brasileira de Contabilidade – RBC, n.139, p. 21-31, jan/fev. 2003.

STEWART, Thomas A. **Capital Intelectual: A Nova Vantagem Competitiva das Empresas.** Tradução de Ana Beatriz Rodrigues, Priscila Martins Celeste. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SVEIBY, Karl Erik. **A Nova Riqueza das Organizações.** Tradução de Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

APÊNDICES

APÊNDICE 1: EMPRESAS DO SETOR DA INDÚSTRIA - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2003

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRÁS	634.168.000	462.370.000	64,81	60,10	68.888.865.080,00	49.367.329.000,00	19.521.536.080,00	39,54
2. CIA VALE DO RIO DOCE S.A.	249.983.000	138.576.000	170,00	147,60	62.950.927.600,00	14.939.574.000,00	8.011.353.600,00	321,37
3. CIA. BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	15.735.878.000	22.801.455.000	0,65	0,68	25.642.104.280,00	4.308.217.000,00	21.333.887.280,00	495,19
4. USINA SIDERÚRGICA DE MINAS GERAIS S.A. - USIMINAS	112.280.152	113.005.668	33,95	32,02	7.430.352.649,76	3.994.421.000,00	3.435.931.649,76	86,02
5. GERDAU S.A.	51.468.000	96.886.000	57,00	65,00	9.231.266.000,00	4.128.396.000,00	5.102.870.000,00	123,60
6. CIA SIDERÚRGICA NACIONAL	71.729.261.000	-	0,16	-	11.239.975.198,70	7.419.382.000,00	3.820.593.198,70	51,49
7. VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	105.702.000	85.911.000	0,18	0,18	35.007.695,10	3.414.687.000,00	(3.379.679.304,90)	(98,97)
8. METALÚRGICA GERDAU S.A.	13.861.000	27.723.000	64,30	61,00	2.582.365.300,00	1.972.096.000,00	610.269.300,00	30,95
9. ARACRUZ CELULOSE S.A.	455.391.000	577.163.000	7,30	10,60	9.442.282.100,00	2.738.136.000,00	6.704.146.100,00	244,84
10. SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	102.374.000	182.903.000	8,80	9,83	2.698.827.690,00	2.318.893.000,00	379.934.690,00	16,38
11. PERDIGÃO S.A.	15.471.957	29.180.427	16,00	24,15	952.258.624,05	763.187.000,00	189.071.624,05	24,77
12. SADIÁ S.A.	257.000.000	426.000.000	2,71	3,98	2.391.950.000,00	1.487.422.000,00	904.528.000,00	60,81
13. KLABIN S.A. - PAPEL E CELULOSE	317.049.000	601.751.000	3,25	3,15	2.925.924.900,00	1.817.701.000,00	1.108.223.900,00	60,97
14. WEG S.A.	288.000.000	329.955.000	5,00	4,90	3.056.779.500,00	861.426.000,00	2.195.353.500,00	254,85
15. SOUZA CRUZ FUMOS S.A.	305.690.000	-	24,90	-	7.611.681.000,00	1.536.925.000,00	6.074.756.000,00	395,25
16. DURATEX S.A.	22.060.000	36.853.000	0,05	0,08	4.161.799,00	936.591.000,00	(932.429.201,00)	(99,56)
17. CIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS S.A. - COTEMINAS	2.176.598.000	3.900.240.000	0,17	0,22	1.220.047.502,00	1.382.779.000,00	(162.731.498,00)	(11,77)
18. FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A. - FOSFERTIL	36.080.022.000	70.526.345.000	0,02	0,02	1.881.602.377,55	788.991.000,00	1.092.611.377,55	138,48
19. GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	31.200.000	31.200.000	10,20	11,20	667.680.000,00	690.430.000,00	(22.750.000,00)	(3,30)
20. UNIPAR - UNIÃO INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S.A.	133.197.000	266.395.000	1,80	2,00	772.544.600,00	806.348.000,00	(33.803.400,00)	(4,19)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 2: EMPRESAS DO SETOR DA INDÚSTRIA - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2004

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRÁS	634.168.000	462.370.000	87,65	79,50	92.343.240.200,00	62.271.562.000,00	30.071.678.200,00	48,29
2. CIA VALE DO RIO DOCE S.A.	749.949.000	415.728.000	164,90	138,00	181.037.054.100,00	18.169.333.000,00	162.867.721.100,00	896,39
3. CIA. BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	23.558.245.000	32.719.497.000	0,61	0,66	35.883.598.727,50	16.995.979.000,00	18.887.619.727,50	111,13
4. USINA SIDERÚRGICA DE MINAS GERAIS S.A. - USIMINAS	112.280.152	113.005.668	32,40	43,50	8.553.623.482,80	5.949.484.000,00	2.604.139.482,80	43,77
5. GERDAU S.A.	102.936.000	193.772.000	44,00	49,50	14.120.898.000,00	6.073.856.000,00	8.047.042.000,00	132,49
6. CIA SIDERÚRGICA NACIONAL	286.917.000	-	43,15	-	12.380.468.550,00	6.655.268.000,00	5.725.200.550,00	86,03
7. VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	105.702.000	85.911.000	0,21	0,21	39.855.504,00	3.917.088.000,00	(3.877.232.496,00)	(98,98)
8. METALÚRGICA GERDAU S.A.	27.723.000	55.446.000	57,51	61,50	5.004.278.730,00	2.961.034.000,00	2.043.244.730,00	69,00
9. ARACRUZ CELULOSE S.A.	455.391.000	577.163.000	7,16	8,02	7.889.446.820,00	3.440.060.000,00	4.449.386.820,00	129,34
10. SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	102.374.000	182.903.000	12,90	13,75	3.835.540.850,00	2.746.261.000,00	1.089.279.850,00	39,66
11. PERDIGÃO S.A.	15.471.957	29.180.427	32,00	39,98	1.661.736.095,46	970.120.000,00	691.616.095,46	71,29
12. SADI S.A.	257.000.000	426.000.000	5,45	4,39	3.270.790.000,00	1.777.848.000,00	1.492.942.000,00	83,97
13. KLABIN S.A. - PAPEL E CELULOSE	317.049.000	601.751.000	4,40	4,47	4.084.842.570,00	2.107.511.000,00	1.977.331.570,00	93,82
14. WEG S.A.	288.000.000	329.955.000	6,90	7,16	4.349.677.800,00	1.162.002.000,00	3.187.675.800,00	274,33
15. SOUZA CRUZ FUMOS S.A.	305.690.000	-	27,90	-	8.528.751.000,00	1.616.138.000,00	6.912.613.000,00	427,72
16. DURATEX S.A.	22.060.000	36.853.000	0,09	0,12	6.542.608,01	990.436.000,00	(983.893.391,99)	(99,34)
17. CIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS S.A. - COTEMINAS	2.176.598.000	3.900.240.000	0,21	0,24	1.410.077.758,00	1.591.310.000,00	(181.232.242,00)	(11,39)
18. FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A. - FOSFERTIL	36.080.022.000	70.526.345.000	0,03	0,03	2.716.330.231,16	949.885.000,00	1.766.445.231,16	185,96
19. GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	31.200.000	31.200.000	13,50	13,60	845.520.000,00	806.182.000,00	39.338.000,00	4,88
20. UNIPAR - UNIÃO INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S.A.	159.837.000	319.673.000	3,89	4,50	2.060.294.430,00	945.913.000,00	1.114.381.430,00	117,81

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 3: EMPRESAS DO SETOR DA INDÚSTRIA - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2005

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRÁS	2.536.674.000	1.849.478.000	40,14	35,93	168.273.838.900,00	78.785.236.000,00	89.488.602.900,00	113,59
2. CIA VALE DO RIO DOCE S.A.	749.949.000	415.728.000	92,25	80,96	102.840.134.130,00	24.052.131.000,00	78.788.003.130,00	327,57
3. CIA. BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	34.499.423.000	31.376.651.000	0,75	0,71	48.041.023.154,62	19.867.339.000,00	28.173.684.154,62	141,81
4. USINA SIDERÚRGICA DE MINAS GERAIS S.A. - USIMINAS	112.280.152	113.005.668	50,00	52,70	11.569.406.303,60	8.752.570.000,00	2.816.836.303,60	32,18
5. GERDAU S.A.	154.405.000	290.657.000	28,82	37,60	15.378.655.300,00	8.042.186.000,00	7.336.469.300,00	91,22
6. CIA SIDERÚRGICA NACIONAL	272.068.000	-	48,30	-	13.140.884.400,00	.472.441.000,00	6.668.443.400,00	103,03
7. VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	105.702.000	85.911.000	27,40	27,40	5.250.196.200,00	4.161.568.000,00	1.088.628.200,00	26,16
8. METALÚRGICA GERDAU S.A.	41.584.000	83.169.000	46,99	42,70	5.505.348.460,00	3.859.568.000,00	1.645.780.460,00	42,64
9. ARACRUZ CELULOSE S.A.	455.391.000	577.163.000	8,00	9,20	8.953.027.600,00	4.150.570.000,00	4.802.457.600,00	115,71
10. SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	102.374.000	183.072.000	12,32	12,35	3.522.186.880,00	3.109.497.000,00	412.689.880,00	13,27
11. PERDIGÃO S.A.	15.471.957	29.180.427	66,00	71,50	3.107.549.692,50	1.222.795.000,00	1.884.754.692,50	154,13
12. SADI S.A.	257.000.000	426.000.000	5,90	6,15	4.136.200.000,00	2.223.649.000,00	1.912.551.000,00	86,01
13. KLABIN S.A. - PAPEL E CELULOSE	316.827.000	600.856.000	3,90	4,13	3.717.160.580,00	2.244.662.000,00	1.472.498.580,00	65,60
14. WEG S.A.	288.000.000	329.627.000	12,88	7,66	.234.382.820,00	1.371.463.000,00	4.862.919.820,00	354,58
15. SOUZA CRUZ FUMOS S.A.	305.690.000	-	30,10	-	9.201.269.000,00	1.651.408.000,00	7.549.861.000,00	457,18
16. DURATEX S.A.	22.060.000	36.853.000	19,50	26,55	1.408.617.150,00	1.050.872.000,00	357.745.150,00	34,04
17. CIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS S.A. - COTEMINAS	2.176.598.000	3.900.240.000	0,18	0,22	1.254.403.720,80	1.704.833.000,00	(450.429.279,20)	(26,42)
18. FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A. - FOSFERTIL	36.080.022.372	70.526.344.744	0,03	0,03	2.771.765.545,02	1.065.020.000,00	1.706.745.545,03	160,25
19. GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	31.200.000	31.200.000	63,50	62,00	3.915.600.000,00	886.594.000,00	3.029.006.000,00	341,65
20. UNIPAR - UNIÃO INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S.A.	191.804.000,00	383.608.000,00	2,30	3,01	1.595.809.280,00	1.072.164.000,00	523.645.280,00	48,84

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 4: EMPRESAS DO SETOR DA INDÚSTRIA - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2006

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRÁS	2.536.674.000	1.850.364.000	56,50	51,53	238.671.337.920,00	97.530.648.000,00	141.140.689.920,00	144,71
2. CIA VALE DO RIO DOCE S.A.	1.499.899.000	959.758.000	112,80	99,22	264.415.795.960,00	39.098.760.000,00	225.317.035.960,00	576,28
3. CIA. BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	34.501.039.000	29.957.173.000	0,88	1,00	60.271.253.550,02	19.268.063.000,00	41.003.190.550,02	212,80
4. USINA SIDERÚRGICA DE MINAS GERAIS S.A. - USIMINAS	112.280.152	113.005.668	90,70	87,76	20.101.187.210,08	10.418.031.000,00	9.683.156.210,08	92,95
5. GERDAU S.A.	231.607.000	435.986.000	28,63	37,35	22.914.985.510,00	9.964.638.000,00	12.950.347.510,00	129,96
6. CIA SIDERÚRGICA NACIONAL	272.068.000	-	74,30	-	20.214.652.400,00	6.124.144.000,00	14.090.508.400,00	230,08
7. VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	105.702.000	98.443.000	33,97	33,97	6.934.805.650,00	5.114.117.000,00	1.820.688.650,00	35,60
8. METALÚRGICA GERDAU S.A.	67.377.000	124.753.000	38,50	41,90	7.628.665.200,00	4.753.321.000,00	2.875.344.200,00	60,49
9. ARACRUZ CELULOSE S.A.	455.391.000	577.163.000	11,68	13,50	13.110.667.380,00	4.815.701.000,00	8.294.966.380,00	172,25
10. SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	107.821.000	206.659.000	14,50	14,89	4.640.557.010,00	4.013.486.000,00	627.071.010,00	15,62
11. PERDIGÃO S.A.	165.957.152	-	23,04	-	3.823.652.782,08	2.104.872.000,00	1.718.780.782,08	81,66
12. SADI S.A.	257.000.000	426.000.000	6,95	6,08	4.376.230.000,00	2.458.358.000,00	1.917.872.000,00	78,01
13. KLABIN S.A. - PAPEL E CELULOSE	316.827.000	600.856.000	6,60	5,49	5.389.757.640,00	2.460.771.000,00	2.928.986.640,00	119,03
14. WEG S.A.	288.000.000	329.626.729	8,08	8,50	5.128.867.196,50	1.552.724.000,00	3.576.143.196,50	230,31
15. SOUZA CRUZ FUMOS S.A.	305.690.000	-	39,99	-	12.224.543.100,00	1.680.385.000,00	10.544.158.100,00	627,48
16. DURATEX S.A.	53.267.000	74.858.000	23,80	19,98	2.763.417.440,00	1.395.789.000,00	1.367.628.440,00	97,98
17. CIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS S.A. - COTEMINAS	2.176.598.000	3.657.167.000	0,19	0,21	1.162.924.840,50	1.738.643.000,00	(575.718.159,50)	(33,11)
18. FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A. - FOSFERTIL	36.080.022	70.526.345	34,20	34,20	3.645.937.751,40	1.253.798.000,00	2.392.139.751,40	190,79
19. GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	31.200.000	31.200.000	102,20	96,00	6.183.840.000,00	1.079.245.000,00	5.104.595.000,00	472,98
20. UNIPAR - UNIÃO INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S.A.	210.984.000	421.969.000	1,85	2,30	1.360.849.100,00	1.129.413.000,00	231.436.100,00	20,49

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 5: EMPRESAS DO SETOR DA INDÚSTRIA - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2007

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRÁS	2.536.674.000	1.850.364.000	105,00	91,03	434.789.404.920,00	113.854.127.000,00	320.935.277.920,00	281,88
2. CIA VALE DO RIO DOCE S.A.	2.999.798.000	1.919.516.000	89,90	76,30	416.140.911.000,00	57.029.465.000,00	359.111.446.000,00	629,69
3. CIA. BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	345.055.000	279.362.000	127,01	130,06	80.159.257.270,00	17.419.950.000,00	62.739.307.270,00	360,16
4. USINA SIDERÚRGICA DE MINAS GERAIS S.A. - USIMINAS	168.420.228	169.508.502	83,67	83,51	28.247.375.478,78	12.474.331.000,00	15.773.044.478,78	126,44
5. GERDAU S.A.	231.607.000	435.986.000	41,67	53,05	32.780.120.990,00	11.420.008.000,00	21.360.112.990,00	187,04
6. CIA SIDERÚRGICA NACIONAL	272.068.000	-	165,72	-	45.087.108.960,00	7.542.261.000,00	37.544.847.960,00	497,79
7. VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	105.702.000	98.443.000	54,59	54,59	11.144.275.550,00	5.632.179.000,00	5.512.096.550,00	97,87
8. METALÚRGICA GERDAU S.A.	62.377.000	124.753.000	67,90	68,50	12.780.978.800,00	5.429.353.000,00	7.351.625.800,00	135,41
9. ARACRUZ CELULOSE S.A.	455.391.000	577.163.000	13,49	13,20	13.761.776.190,00	5.361.020.000,00	8.400.756.190,00	156,70
10. SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	107.821.000	206.661.000	20,30	28,30	8.037.272.600,00	4.391.656.000,00	3.645.616.600,00	83,01
11. PERDIGÃO S.A.	185.957.152	-	43,07	-	8.009.174.536,64	3.225.979.000,00	4.783.195.536,64	148,27
12. SADI S.A.	257.000.000	426.000.000	9,85	10,63	7.059.830.000,00	2.910.520.000,00	4.149.310.000,00	142,56
13. KLABIN S.A. - PAPEL E CELULOSE	316.827.000	600.856.000	18,00	6,68	9.716.604.080,00	2.741.299.000,00	6.975.305.080,00	254,45
14. WEG S.A.	617.626.729	-	15,28	-	9.437.336.419,12	1.829.174.000,00	7.608.162.419,12	415,93
15. SOUZA CRUZ FUMOS S.A.	305.690.000	-	46,60	-	14.245.154.000,00	1.575.663.000,00	12.669.491.000,00	804,07
16. DURATEX S.A.	53.556.000	76.139.000	38,00	43,51	5.347.935.890,00	1.535.839.000,00	3.812.096.890,00	248,21
17. CIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS S.A. - COTEMINAS	43.532.000	73.143.000	10,30	9,91	1.173.226.730,00	1.481.050.000,00	(307.823.270,00)	(20,78)
18. FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A. - FOSFERTIL	36.080.022	70.526.345	49,06	49,06	5.230.108.365,02	1.438.315.000,00	3.791.793.365,02	263,63
19. GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	31.200.000	31.200.000	93,76	73,00	5.202.912.000,00	1.251.864.000,00	3.951.048.000,00	315,61
20. UNIPAR - UNIÃO INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S.A.	253.181.000	506.363.000	2,90	3,85	2.683.722.450,00	1.232.041.000,00	1.451.681.450,00	117,83

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 6: EMPRESAS DO SETOR DO COMÉRCIO - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2003

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CIA. BRASILEIRA DISTRIBUIÇÃO S.A. - PÃO DE AÇUCAR	63.470.811.399	49.971.428.034	0,07	0,07	7.986.333.656,08	3.768.422.000,00	4.217.911.656,08	111,93
2. PORTO SEGURO S.A.	58.928.000	6.000.000	15,70	10,23	986.557.044,56	664.294.000,00	322.263.044,56	48,51
3. ROSSI RESIDENCIAL S.A.	386.814.516	-	0,48	-	185.670.967,68	265.677.811,00	(80.006.843,32)	(30,11)
4. BRASMOTOR S.A. – DISTRIBUIDORA DE MOTORES	986.060.000	1.878.384.000	0,15	0,16	452.911.693,60	789.762.000,00	(336.850.306,40)	(42,65)
5. GLOBEX UTILIDADES S.A. - COMÉRCIO VAREJISTA	30.120.000	60.238.000	6,55	11,80	908.094.400,00	562.155.000,00	345.939.400,00	61,54
6. LOJAS RENNER S.A.	1.476.533.000	2.323.111.000	0,01	0,02	56.256.393,50	95.880.000,00	(39.623.606,50)	(41,33)
7. SÃO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	18.668.695.000	25.176.219.000	0,01	0,01	488.374.639,50	648.293.000,00	(159.918.360,50)	(24,67)
8. LOCALIZA RENT A CAR S.A.	15.360.000	-	10,20	-	156.672.000,00	195.590.000,00	(38.918.000,00)	(19,90)
9. PROFARMA - DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS S.A.	22.500.000	-	6,30	-	141.750.000,00	59.780.000,00	81.970.000,00	137,12
10. DROGASIL S.A. - COMÉRCIO DE MEDICAMENTOS	2.354.000	-	16,00	-	37.664.000,00	96.867.000,00	(59.203.000,00)	(61,12)
11. DIXIE TOGA S.A. – DIST. EMB. RÍGIDAS E FLEXÍVEIS	191.100.000	109.241.000	1,05	1,00	309.896.000,00	209.298.000,00	100.598.000,00	48,06
12. LOJAS AMERICANAS S.A.	25.568.119.000	39.990.165.000	0,03	0,03	1.752.078.093,75	210.918.000,00	1.541.160.093,75	730,69
13. SARAIVA S.A. – LIVREIROS EDITORES	9.622.000	13.647.000	8,00	8,71	195.841.370,00	95.032.000,00	100.809.370,00	106,08
14. MUNDIAL S.A. – PRODUTOS DE CONSUMO	24.638.000	22.763.000	1,00	0,98	46.945.740,00	103.845.000,00	(56.899.260,00)	(54,79)
15. CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	315.276.000	598.092.000	0,04	0,04	32.150.553,60	130.437.000,00	(98.286.446,40)	(75,35)
16. GRAZZIOTIN S.A. - LOJAS DE DEPARTAMENTOS	159.605.545	229.602.340	0,12	0,12	44.758.906,78	77.746.160,00	(32.987.253,23)	(42,43)
17. DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	4.377.000	450.000	19,50	15,00	92.101.500,00	93.622.000,00	(1.520.500,00)	(1,62)
18. CIA DE SEGUROS ALIANÇA DA BAHIA S.A.	3.840.000	3.840.000	12,00	9,00	80.640.000,00	72.858.000,00	7.782.000,00	10,68
19. SÃO PAULO TURISMO S.A.	850.000	117.000	10,00	5,00	9.085.000,00	41.337.000,00	(32.252.000,00)	(78,02)
20. LARK S.A. – LOCAÇÃO DE MÁQ. E EQUIPAMENTOS	115.192.000	177.287.000	0,01	0,01	2.924.790,00	4.098.000,00	(1.173.210,00)	(28,63)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 7: EMPRESAS DO SETOR DO COMÉRCIO - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2004

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CIA. BRASILEIRA DISTRIBUIÇÃO S.A. - PÃO DE AÇUCAR	63.470.811.399	50.051.428.034	0,06	0,06	6.584.289.887,11	4.050.990.000,00	2.533.299.887,11	62,54
2. PORTO SEGURO S.A.	76.881.000	-	22,40	-	1.722.134.400,00	939.622.000,00	782.512.400,00	83,28
3. ROSSI RESIDENCIAL S.A.	386.814.516	-	0,56	-	216.616.128,96	277.266.000,00	(60.649.871,04)	(21,87)
4. BRASMOTOR S.A. – DISTRIBUIDORA DE MOTORES	986.060.000	1.878.384.000	0,21	0,21	596.602.940,00	804.130.000,00	(207.527.060,00)	(25,81)
5. GLOBEX UTILIDADES S.A. - COMÉRCIO VAREJISTA	30.120.000	60.238.000	11,00	9,50	903.581.000,00	597.237.000,00	306.344.000,00	51,29
6. LOJAS RENNER S.A.	1.476.533.000	2.323.111.000	0,01	0,03	77.316.999,99	148.334.000,00	(71.017.000,01)	(47,88)
7. SÃO CARLOS EMPREND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	18.668.695.000	25.176.219.000	0,01	0,01	415.593.248,25	639.820.000,00	(224.226.751,75)	(35,05)
8. LOCALIZA RENT A CAR S.A.	15.360.000	-	11,50	-	176.640.000,00	256.381.000,00	(79.741.000,00)	(31,10)
9. PROFARMA - DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS S.A.	22.500.000	-	7,80	-	175.500.000,00	67.686.000,00	107.814.000,00	159,29
10. DROGASIL S.A. - COMÉRCIO DE MEDICAMENTOS	2.354.000	-	20,00	-	47.080.000,00	101.525.000,00	(54.445.000,00)	(53,63)
11. DIXIE TOGA S.A. – DIST. EMB. RÍGIDAS E FLEXÍVEIS	191.100.000	105.937.000	2,00	2,05	599.370.850,00	239.543.000,00	359.827.850,00	150,21
12. LOJAS AMERICANAS S.A.	25.775.235.000	42.182.518.000	0,03	0,02	1.616.907.410,00	188.749.000,00	1.428.158.410,00	756,64
13. SARAIVA S.A. – LIVREIROS EDITORES	9.622.000	13.647.000	10,00	12,67	269.127.490,00	103.887.000,00	165.240.490,00	159,06
14. MUNDIAL S.A. – PRODUTOS DE CONSUMO	24.638.000	22.763.000	2,04	2,15	99.201.970,00	102.028.000,00	(2.826.030,00)	(2,77)
15. CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	315.276.000	598.092.000	0,02	0,02	18.267.360,00	132.203.000,00	(113.935.640,00)	(86,18)
16. GRAZZIOTIN S.A. - LOJAS DE DEPARTAMENTOS	1.568.000	2.296.023	10,91	18,00	58.435.294,00	86.227.330,00	(27.792.036,00)	(32,23)
17. DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	4.327.000	450.000	18,10	12,90	84.123.700,00	100.196.000,00	(16.072.300,00)	(16,04)
18. CIA DE SEGUROS ALIANÇA DA BAHIA S.A.	3.840.000	3.840.000	16,50	15,82	124.108.800,00	72.335.000,00	51.773.800,00	71,58
19. SÃO PAULO TURISMO S.A.	850.000	117.000	5,12	5,10	4.948.700,00	28.884.000,00	(23.935.300,00)	(82,87)
20. LARK S.A. – LOCAÇÃO DE MÁQ. E EQUIPAMENTOS	115.192.000	177.287.000	0,03	0,02	7.001.500,00	11.271.000,00	(4.269.500,00)	(37,88)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 8: EMPRESAS DO SETOR DO COMÉRCIO - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2005

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CIA. BRASILEIRA DISTRIBUIÇÃO S.A. - PÃO DE AÇUCAR	49.839.925.688	63.827.989.745	0,05	0,07	7.221.151.925,25	4.252.372.000,00	2.968.779.925,25	69,81
2. PORTO SEGURO S.A.	76.881.000	-	25,00	-	1.922.025.000,00	1.095.724.000,00	826.301.000,00	75,41
3. ROSSI RESIDENCIAL S.A.	386.814.516	-	2,68	-	1.036.662.902,88	292.648.000,00	744.014.902,88	254,24
4. BRASMOTOR S.A. – DISTRIBUIDORA DE MOTORES	986.060.000	1.878.384.000	0,16	0,15	439.715.038,40	842.562.000,00	(402.846.961,60)	(47,81)
5. GLOBEX UTILIDADES S.A. - COMÉRCIO VAREJISTA	30.120.000	60.238.000	11,00	9,95	930.688.100,00	629.164.000,00	301.524.100,00	47,92
6. LOJAS RENNER S.A.	24.292.000	-	75,00	-	1.821.900.000,00	517.579.000,00	1.304.321.000,00	252,00
7. SÃO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	18.668.695.000	25.176.219.000	0,01	0,02	591.485.230,45	618.654.000,00	(27.168.769,55)	(4,39)
8. LOCALIZA RENT A CAR S.A.	63.303.000	-	12,25	-	775.461.750,00	334.274.000,00	441.187.750,00	131,98
9. PROFARMA - DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS S.A.	22.500.000	-	8,90	-	200.250.000,00	79.946.000,00	120.304.000,00	150,48
10. DROGASIL S.A. - COMÉRCIO DE MEDICAMENTOS	2.354.000	-	34,80	-	81.919.200,00	107.217.000,00	(25.297.800,00)	(23,59)
11. DIXIE TOGA S.A. – DIST. EMB. RÍGIDAS E FLEXÍVEIS	191.100.000	87.016.000	1,59	1,49	433.502.840,00	243.412.000,00	190.090.840,00	78,09
12. LOJAS AMERICANAS S.A.	25.996.919.000	42.572.546.000	0,03	0,03	2.057.083.950,00	295.674.000,00	1.761.409.950,00	595,73
13. SARAIVA S.A. – LIVREIROS EDITORES	9.622.000	13.647.000	9,00	17,50	325.420.500,00	132.955.000,00	192.465.500,00	144,76
14. MUNDIAL S.A. – PRODUTOS DE CONSUMO	24.638.000	22.763.000	1,42	2,00	80.511.960,00	105.022.000,00	(24.510.040,00)	(23,34)
15. CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	3.152.764	5.980.923	1,21	1,21	11.051.761,27	130.589.000,00	(119.537.238,73)	(91,54)
16. GRAZZIOTIN S.A. - LOJAS DE DEPARTAMENTOS	1.633.665	4.017.905	18,00	30,00	149.943.120,00	91.502.274,00	58.440.846,00	63,87
17. DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	4.275.000	450.000	21,00	19,01	98.329.500,00	108.191.000,00	(9.861.500,00)	(9,11)
18. CIA DE SEGUROS ALIANÇA DA BAHIA S.A.	3.840.000	3.840.000	17,95	16,25	131.328.000,00	88.011.000,00	43.317.000,00	49,22
19. SÃO PAULO TURISMO S.A.	850.000	117.000	5,00	5,00	4.835.000,00	10.737.000,00	(5.902.000,00)	(54,97)
20. LARK S.A. – LOCAÇÃO DE MÁQ. E EQUIPAMENTOS	115.192.000	177.287.000	0,03	0,02	6.837.710,00	(6.683.000,00)	13.520.710,00	(202,31)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 9: EMPRESAS DO SETOR DO COMÉRCIO - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2006

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CIA. BRASILEIRA DISTRIBUIÇÃO S.A. - PÃO DE AÇUCAR	49.839.926.000	63.931.453.000	0,07	0,08	8.891.002.598,50	4.842.127.000,00	4.048.875.598,50	83,62
2. PORTO SEGURO S.A.	76.881.000	-	43,30	-	3.328.947.300,00	1.529.583.000,00	1.799.364.300,00	117,64
3. ROSSI RESIDENCIAL S.A.	78.851.814	-	27,60	-	2.176.310.066,40	1.079.677.000,00	1.096.633.066,40	101,57
4. BRASMOTOR S.A. – DISTRIBUIDORA DE MOTORES	986.060.000	1.878.384.000	0,29	0,31	875.769.976,00	961.125.000,00	(85.355.024,00)	(8,88)
5. GLOBEX UTILIDADES S.A. - COMÉRCIO VAREJISTA	30.120.000	60.238.000	19,87	22,00	1.923.720.400,00	678.621.000,00	1.245.099.400,00	183,47
6. LOJAS RENNER S.A.	121.582.000	-	23,10	-	2.808.544.200,00	543.966.000,00	2.264.578.200,00	416,31
7. SÃO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	60.736.000	-	19,11	-	1.160.664.960,00	477.908.000,00	682.756.960,00	142,86
8. LOCALIZA RENT A CAR S.A.	67.236.000	-	18,25	-	1.227.057.000,00	378.628.000,00	848.429.000,00	224,08
9. PROFARMA - DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS S.A.	36.300.000	-	29,94	-	1.086.822.000,00	404.474.000,00	682.348.000,00	168,70
10. DROGASIL S.A. - COMÉRCIO DE MEDICAMENTOS	1.211.000	1.143.000	17,20	17,00	40.260.200,00	121.478.000,00	(81.217.800,00)	(66,86)
11. DIXIE TOGA S.A. – DIST. EMB. RÍGIDAS E FLEXÍVEIS	191.100.000	83.710.000	1,90	1,89	521.301.900,00	280.778.000,00	240.523.900,00	85,66
12. LOJAS AMERICANAS S.A.	28.168.910.589	47.245.526.785	0,03	0,03	2.264.433.121,22	330.916.000,00	1.931.517.212,22	583,69
13. SARAIVA S.A. – LIVREIROS EDITORES	9.622.000	18.974.000	24,94	23,75	690.605.180,00	231.436.000,00	459.169.180,00	198,40
14. MUNDIAL S.A. – PRODUTOS DE CONSUMO	24.638.000	22.763.000	1,11	1,41	59.444.010,00	106.700.000,00	(47.255.990,00)	(44,29)
15. CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	3.152.764	5.980.923	2,00	2,00	18.267.374,00	128.746.000,00	(110.478.626,00)	(85,81)
16. GRAZZIOTIN S.A. - LOJAS DE DEPARTAMENTOS	1.729.622	2.524.283	35,00	38,98	158.933.321,34	105.332.533,00	53.600.788,34	50,89
17. DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	4.242.000	450.000	32,00	30,51	149.473.500,00	117.743.000,00	31.730.500,00	26,95
18. CIA DE SEGUROS ALIANÇA DA BAHIA S.A.	3.840.000	3.840.000	21,01	20,00	157.478.400,00	112.707.000,00	44.771.400,00	39,72
19. SÃO PAULO TURISMO S.A.	850.000	117.000	4,99	5,00	4.826.500,00	46.596.000,00	(41.769.500,00)	(89,64)
20. LARK S.A. – LOCAÇÃO DE MÁQ. E EQUIPAMENTOS	576.000	886.000	0,03	0,02	33.205,40	7.951.000,00	(7.917.794,60)	(99,58)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 10: EMPRESAS DO SETOR DO COMÉRCIO - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2007

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CIA. BRASILEIRA DISTRIBUIÇÃO S.A. - PÃO DE AÇUCAR	99.680.000	128.240.000	33,83	33,83	7.710.533.600,00	5.011.922.000,00	2.698.611.600,00	53,84
2. PORTO SEGURO S.A.	76.881.000	-	64,00	-	4.920.384.000,00	1.815.121.000,00	3.105.263.000,00	171,08
3. ROSSI RESIDENCIAL S.A.	78.851.814	-	45,61	-	3.596.431.236,54	1.171.327.000,00	2.425.104.236,54	207,04
4. BRASMOTOR S.A. – DISTRIBUIDORA DE MOTORES	986.060.000	1.878.384.000	0,98	1,12	3.070.128.880,00	853.685.000,00	2.216.443.880,00	259,63
5. GLOBEX UTILIDADES S.A. - COMÉRCIO VAREJISTA	30.120.000	60.238.000	21,30	23,50	2.057.149.000,00	725.170.000,00	1.331.979.000,00	183,68
6. LOJAS RENNER S.A.	121.582.000	-	25,40	-	3.088.182.800,00	582.928.000,00	2.505.254.800,00	429,77
7. SÃO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	61.509.000	-	16,91	-	1.040.117.190,00	544.917.000,00	495.200.190,00	90,88
8. LOCALIZA RENT A CAR S.A.	201.708.000	-	15,40	-	3.106.303.200,00	484.120.000,00	2.622.183.200,00	541,64
9. PROFARMA - DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS S.A.	36.300.000	-	36,00	-	1.306.800.000,00	445.713.000,00	861.087.000,00	193,19
10. DROGASIL S.A. - COMÉRCIO DE MEDICAMENTOS	62.773.000	-	14,00	-	878.822.000,00	368.520.000,00	510.302.000,00	138,47
11. DIXIE TOGA S.A. – DIST. EMB. RÍGIDAS E FLEXÍVEIS	191.100.000	83.710.000	2,59	3,19	761.983.900,00	311.239.000,00	450.744.900,00	144,82
12. LOJAS AMERICANAS S.A.	28.169.910	47.245.526	15,59	15,27	1.216.947.898,92	289.535.000,00	927.412.898,92	320,31
13. SARAIVA S.A. – LIVREIROS EDITORES	9.622.000	18.974.000	30,80	32,78	918.325.320,00	282.756.000,00	635.569.320,00	224,78
14. MUNDIAL S.A. – PRODUTOS DE CONSUMO	24.638.000	22.763.000	1,97	2,06	95.428.640,00	165.731.000,00	(70.302.360,00)	(42,42)
15. CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	3.152.764	5.980.923	8,00	8,00	73.069.496,00	132.563.000,00	(59.493.504,00)	(44,88)
16. GRAZZIOTIN S.A. - LOJAS DE DEPARTAMENTOS	1.751.985	2.556.920	47,60	59,30	235.019.842,00	125.898.314,00	109.121.528,00	86,67
17. DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	4.219.000	450.000	47,80	41,80	220.478.200,00	125.387.000,00	95.091.200,00	75,84
18. CIA DE SEGUROS ALIANÇA DA BAHIA S.A.	3.840.000	3.840.000	31,00	26,75	221.760.000,00	117.150.000,00	104.610.000,00	89,30
19. SÃO PAULO TURISMO S.A.	850.000	117.000	6,00	5,00	5.685.000,00	62.164.000,00	(56.479.000,00)	(90,85)
20. LARK S.A. – LOCAÇÃO DE MÁQ. E EQUIPAMENTOS	576.000	886.000	0,03	0,02	32.120,00	6.690.000,00	(6.657.880,00)	(99,52)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 11: EMPRESAS DO SETOR DE SERVIÇOS - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2003

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. ELETROBRAS	452.511.763.000	84.990.757.000	0,04	0,05	23.538.868.100,23	67.837.732.000,00	(44.298.863.899,77)	(65,30)
2. TELEFÔNICA S.A.	4.955.890.000	-	43,80	-	217.067.982.000,00	53.278.000.000,00	163.789.982.000,00	307,43
3. TELEMAR NORTE LESTE S.A.	107.186.966.000	138.594.493.000	0,04	0,06	12.810.493.689,33	10.498.411.000,00	2.312.082.689,33	22,02
4. TELE NORTE LESTE S.A.	130.185.689.000	260.371.376.000	0,04	0,03	12.898.798.002,12	8.544.633.000,00	4.354.165.002,12	50,96
5. CESP - CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	48.541.652.000	45.156.610.000	0,01	0,01	1.209.421.164,62	7.106.529.000,00	(5.897.107.835,38)	(82,98)
6. TELECOMUNICAÇÃO SÃO PAULO - TELESP	165.320.206.000	328.272.073.000	0,03	0,04	19.714.123.497,23	12.269.060.000,00	7.445.063.497,23	60,68
7. CIA. SANEAM. BÁSICO DO EST. SÃO PAULO - SABESP	28.479.577.000	-	0,16	-	4.580.655.164,68	7.576.943.000,00	(2.996.287.835,32)	(39,54)
8. CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	70.874.168.000	91.279.651.000	0,04	0,05	7.099.579.923,06	6.558.569.000,00	541.010.923,06	8,25
9. EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	124.369.031.000	210.029.997.000	0,01	0,01	3.861.480.023,38	4.874.802.000,00	(1.013.321.976,62)	(20,79)
10. TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	134.452.841.000	222.025.630.000	0,00	0,00	1.344.464.013,13	926.986.000,00	417.478.013,13	45,04
11. CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	145.031.080.782	128.624.295.488	0,01	0,01	3.049.425.173,86	4.858.230.000,00	(1.808.804.826,14)	(37,23)
12. BRASILTELECOM S.A.	249.597.050.000	295.569.090.000	0,02	0,02	8.647.779.125,00	6.662.844.000,00	1.984.935.125,00	29,79
13. CPFL ENERGIA S.A.	4.118.698.000	-	0,01	-	24.217.944,24	3.397.387.000,00	(3.373.169.055,76)	(99,29)
14. CTEEP - CIA. TRANSMISSÃO DE EE PAULISTA	62.558.663.000	86.726.372.000	0,01	0,01	2.118.141.888,35	3.421.446.000,00	(1.303.304.111,65)	(38,09)
15. ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	16.651.204.000	25.184.768.000	0,07	0,07	3.037.166.790,00	2.192.599.000,00	844.567.790,00	38,52
16. NET SERVIÇO DE COMUNICAÇÃO S.A.	828.371.000	1.200.484.000	0,38	0,37	758.960.060,00	(162.612.000,00)	921.572.060,00	66,73
17. ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	36.197.171.000	-	0,03	-	951.985.597,30	331.242.000,00	620.743.597,30	87,40
18. CIA. SANEAMENTO DO PARANÁ S.A. SANEPAR	289.836.870	124.245.312	1,97	1,98	819.882.720,36	1.669.293.000,00	(849.410.279,64)	(50,88)
19. GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	39.089.000	21.194.000	28,20	28,20	1.699.980.600,00	221.477.000,00	1.478.503.600,00	667,57
20. MENDES JR. ENGENHARIA S.A.	2.345.131.000	1.120.210.000	0,04	0,04	139.965.122,99	669.519.000,00	(529.553.877,01)	(79,09)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 12: EMPRESAS DO SETOR DE SERVIÇOS - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2004

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. ELETROBRAS	452.511.763.000	84.990.757.000	0,04	0,04	21.153.477.520,82	69.873.809.000,00	(48.720.331.479,18)	(69,73)
2. TELEFÔNICA S.A.	4.955.891.000	-	41,16	-	203.984.473.560,00	32.550.000.000,00	171.434.473.560,00	526,68
3. TELEMAR NORTE LESTE S.A.	107.187.000	134.481.000	58,08	46,40	12.465.339.360,00	10.109.395.000,00	2.355.944.360,00	23,30
4. TELE NORTE LESTE S.A.	129.306.000	258.613.000	36,03	37,79	14.431.880.450,00	7.963.297.000,00	6.468.583.450,00	81,23
5. CESP - CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	48.541.652.000	45.156.610.000	0,01	0,01	855.477.324,20	7.140.588.000,00	(6.285.110.675,80)	(88,02)
6. TELECOMUNICAÇÃO SÃO PAULO - TELESP	165.320.206.000	328.272.073.000	0,04	0,05	23.170.141.100,42	11.398.632.000,00	11.771.509.100,42	103,27
7. CIA. SANEAM. BÁSICO DO EST. SÃO PAULO - SABESP	28.479.577.000	-	0,13	-	3.627.158.926,72	7.951.588.000,00	(4.324.429.073,28)	(54,38)
8. CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	70.874.168.000	91.279.651.000	0,04	0,05	7.584.997.778,15	7.251.385.000,00	333.612.778,15	4,60
9. EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	124.369.031.000	210.029.997.000	0,01	0,01	3.246.618.948,39	4.526.370.000,00	(1.279.751.051,61)	(28,27)
10. TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	264.793.297.000	437.711.795.000	0,00	0,00	2.256.120.664,30	2.020.507.000,00	235.613.664,30	11,66
11. CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	145.031.080.782	128.624.295.488	0,01	0,01	2.275.867.160,60	5.136.317.000,00	(2.860.449.839,40)	(55,69)
12. BRASILTELECOM S.A.	249.597.050.000	300.118.295.000	0,01	0,01	6.081.180.455,25	6.481.365.000,00	(824.499.529,75)	(6,17)
13. CPFL ENERGIA S.A.	451.629.000	-	0,01	-	2.935.588,50	4.095.982.000,00	(4.093.046.411,50)	(99,93)
14. CTEEP - CIA. TRANSMISSÃO DE EE PAULISTA	62.558.663.000	86.726.372.000	0,02	0,02	2.911.925.446,22	3.695.277.000,00	(783.351.553,78)	(21,20)
15. ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	16.651.204.000	25.184.768.000	0,06	0,06	2.481.433.055,92	2.198.137.000,00	283.296.055,92	12,89
16. NET SERVIÇO DE COMUNICAÇÃO S.A.	828.371.000	1.200.484.000	0,54	0,55	1.107.586.540,00	(208.007.000,00)	1.315.593.540,00	632,48
17. ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	15.384.000	27.815.000	35,01	53,75	2.033.650.090,00	738.844.000,00	1.294.806.090,00	175,25
18. CIA. SANEAMENTO DO PARANÁ S.A. SANEPAR	289.836.870	124.245.312	1,81	1,81	749.488.749,42	1.873.345.000,00	(1.123.856.250,58)	(59,99)
19. GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	109.448.000	78.095.000	27,05	27,85	5.135.514.150,00	988.143.000,00	4.147.371.150,00	419,71
20. MENDES JR. ENGENHARIA S.A.	6.976.765.000	3.332.624.000	0,04	0,04	365.983.309,50	803.057.000,00	(437.073.690,50)	(54,43)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 13: EMPRESAS DO SETOR DE SERVIÇOS - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2005

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. ELETROBRAS	452.511.763.000	12.237.488.000	0,04	0,05	22.107.138.368,26	75.714.890.000,00	(53.607.751.631,74)	(70,80)
2. TELEFÔNICA S.A.	4.921.130.000	-	32,80	-	161.413.064.000,00	27.827.000.000,00	133.586.064.000,00	480,06
3. TELEMAR NORTE LESTE S.A.	107.187.000	134.481.000	80,00	63,70	17.141.399.700,00	10.760.385.000,00	6.381.014.700,00	59,30
4. TELE NORTE LESTE S.A.	130.612.000	261.223.000	55,40	42,05	18.220.331.950,00	7.978.706.000,00	10.241.625.950,00	128,36
5. CESP - CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	61.656.406.000	45.156.610.000	0,01	0,01	1.270.987.758,80	7.064.827.000,00	(5.793.839.241,20)	(82,01)
6. TELECOMUNICAÇÃO SÃO PAULO - TELESP	165.320.000	328.272.000	36,00	46,10	21.084.859.200,00	10.204.207.000,00	10.880.652.200,00	106,63
7. CIA. SANEAM. BÁSICO DO EST. SÃO PAULO - SABESP	28.479.577.000	-	0,15	-	4.172.258.030,50	8.482.548.000,00	(4.310.289.969,50)	(50,81)
8. CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	70.874.168.000	91.279.651.000	0,07	0,09	13.139.093.092,40	7.184.855.000,00	5.954.238.092,40	82,87
9. EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	512.480.332.000	476.278.322.000	0,01	0,01	5.866.461.066,70	7.365.391.000,00	(1.498.929.933,30)	(20,35)
10. TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	299.610.631.000	579.965.856.000	0,01	0,01	5.112.157.134,66	2.714.821.000,00	2.397.336.134,66	88,31
11. CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	145.031.080.782	128.624.295.488	0,01	0,02	4.255.635.442,89	5.487.183.000,00	(1.231.547.557,11)	(22,44)
12. BRASILTELECOM S.A.	249.597.050.000	305.701.231.000	0,02	0,01	8.512.201.170,04	5.496.607.000,00	3.015.594.170,04	54,86
13. CPFL ENERGIA S.A.	479.757.000	-	26,05	-	12.497.669.850,00	4.796.048.000,00	7.701.621.850,00	160,58
14. CTEEP - CIA. TRANSMISSÃO DE EE PAULISTA	62.558.663.000	86.726.372.000	0,03	0,02	4.039.957.284,77	3.827.304.000,00	212.653.284,77	5,56
15. ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	16.651.204.000	25.184.768.000	0,08	0,10	3.850.573.120,00	1.950.397.000,00	1.900.176.120,00	97,43
16. NET SERVIÇO DE COMUNICAÇÃO S.A.	1.613.225.000	2.341.438.000	1,12	1,11	4.405.808.180,00	621.269.000,00	3.784.539.180,00	609,16
17. ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	78.244.000	144.473.000	17,00	15,50	3.569.479.500,00	934.778.000,00	2.634.701.500,00	281,85
18. CIA. SANEAMENTO DO PARANÁ S.A. SANEPAR	289.836.870	124.245.312	2,09	2,09	865.431.760,38	2.132.524.000,00	(1.267.092.239,62)	(59,42)
19. GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	109.448.000	86.524.000	54,48	54,48	10.676.554.560,00	1.572.915.000,00	9.103.639.560,00	578,78
20. MENDES JR. ENGENHARIA S.A.	6.977.000	3.332.000	12,20	12,20	125.769.800,00	1.727.877.000,00	(1.602.107.200,00)	(92,72)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 14: EMPRESAS DO SETOR DE SERVIÇOS - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2006

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. ELETROBRAS	452.511.763.000	112.237.488.000	0,06	0,05	31.840.204.163,79	77.835.788.000,00	(45.995.583.836,21)	(59,09)
2. TELEFÔNICA S.A.	4.921.130.000	-	34,50	-	169.778.985.000,00	48.369.000.000,00	121.409.985.000,00	251,01
3. TELEMAR NORTE LESTE S.A.	107.187.000	134.481.000	119,88	59,00	20.783.956.560,00	11.928.767.000,00	8.855.189.560,00	74,23
4. TELE NORTE LESTE S.A.	130.612.000	261.223.000	82,57	38,08	20.732.004.680,00	8.959.490.000,00	11.772.514.680,00	131,40
5. CESP - CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	109.167.557.000	218.335.114.000	0,02	0,02	7.759.629.951,56	10.146.462.000,00	(2.386.832.048,44)	(23,52)
6. TELECOMUNICAÇÃO SÃO PAULO - TELESP	168.820.000	337.417.000	42,50	49,81	23.981.590.770,00	10.610.114.000,00	13.371.476.770,00	126,03
7. CIA. SANEAM. BÁSICO DO EST. SÃO PAULO - SABESP	28.479.577.000	-	0,21	-	5.929.447.931,40	9.018.482.000,00	(3.089.034.068,60)	(34,25)
8. CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	70.874.168.000	91.279.651.000	0,09	0,10	15.554.927.965,28	7.522.453.000,00	8.032.474.965,28	106,78
9. EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	512.480.332.000	76.278.322.000	0,01	0,01	5.516.187.229,02	7.330.870.000,00	(1.814.682.770,98)	(24,75)
10. TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	793.544.277.000	1.536.170.583.000	0,01	0,01	20.610.675.366,00	7.886.378.000,00	12.724.297.366,00	161,35
11. CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	145.031.080.782	128.624.295.488	0,02	0,02	5.830.229.700,45	6.376.270.000,00	(546.040.299,55)	(8,56)
12. BRASILTELECOM S.A.	249.597.049.542	311.353.240.857	0,02	0,01	9.486.234.244,76	5.528.301.000,00	3.957.933.244,76	71,59
13. CPFL ENERGIA S.A.	479.757.000	-	31,70	-	15.208.296.900,00	4.866.277.000,00	10.342.019.900,00	212,52
14. CTEEP - CIA. TRANSMISSÃO DE EE PAULISTA	62.558.663.000	86.726.372.000	0,03	0,03	4.607.191.726,21	3.745.505.000,00	861.686.726,21	23,01
15. ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	16.651.204.000	25.184.768.000	0,11	0,11	4.602.123.432,04	2.196.051.000,00	2.406.072.432,04	109,56
16. NET SERVIÇO DE COMUNICAÇÃO S.A.	110.676.000	181.677.000	25,94	25,80	7.558.202.040,00	1.240.225.000,00	6.317.977.040,00	509,42
17. ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	986.121.000	1.884.474.000	4,80	5,00	14.155.750.800,00	2.441.320.000,00	11.714.430.800,00	479,84
18. CIA. SANEAMENTO DO PARANÁ S.A. SANEPAR	289.836.870	124.245.312	2,83	3,05	1.199.186.543,70	2.335.551.000,00	(1.136.364.456,30)	(48,66)
19. GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	107.591.000	88.615.000	64,40	64,85	12.675.543.150,00	2.067.959.000,00	10.607.584.150,00	512,94
20. MENDES JR. ENGENHARIA S.A.	6.977.000	3.332.000	19,00	20,20	199.869.400,00	1.948.963.000,00	(1.749.093.600,00)	(89,74)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br

APÊNDICE 15: EMPRESAS DO SETOR DE SERVIÇOS - VALOR DE MERCADO X VALOR PATRIMONIAL (PL) 2007

EMPRESA	QTDE DE AÇÕES		PREÇO AÇÕES (R\$)		VALOR DE MERCADO (R\$)	VALOR PATRIMONIAL (R\$)	ATIVO INTANGÍVEL (R\$)	%
	ORD	PREF	ORD	PREF				
1. CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. ELETROBRAS	905.024.000	224.475.000	23,89	23,59	26.916.388.610,00	79.963.236.000,00	(53.046.847.390,00)	(66,34)
2. TELEFÔNICA S.A.	4.773.496.000	-	55,00	-	262.542.280.000,00	52.476.000.000,00	210.066.280.000,00	400,31
3. TELEMAR NORTE LESTE S.A.	107.187.000	134.481.000	114,00	68,50	21.431.266.500,00	13.782.348.000,00	7.648.918.500,00	55,50
4. TELE NORTE LESTE S.A.	130.612.000	261.223.000	59,75	34,04	16.696.097.920,00	10.664.759.000,00	6.031.338.920,00	56,55
5. CESP - CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	109.167.558.000	218.335.115.000	0,04	0,06	17.051.972.500,50	10.325.053.000,00	6.726.919.500,50	65,15
6. TELECOMUNICAÇÃO SÃO PAULO - TELESP	168.820.000	337.417.000	45,80	52,48	25.439.600.160,00	9.905.242.000,00	15.534.358.160,00	156,83
7. CIA. SANEAM. BÁSICO DO EST. SÃO PAULO - SABESP	227.836.000	-	41,83	-	9.530.379.880,00	9.784.006.600,00	(253.626.720,00)	(2,59)
8. CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	212.622.000	273.839.000	33,00	33,58	16.212.039.620,00	8.390.177.000,00	7.821.862.620,00	93,23
9. EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	522.811.226.000	485.879.434.000	0,01	0,01	7.083.766.642,78	7.993.202.000,00	(909.435.357,22)	(11,38)
10. TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	794.992.000	1.538.972.000	8,69	6,46	16.850.239.600,00	7.750.486.000,00	9.099.753.600,00	117,41
11. CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	145.031.080	128.624.295	29,50	27,66	7.836.164.859,70	7.236.177.000,00	599.987.859,70	8,29
12. BRASILTELECOM S.A.	249.597.049	311.353.240	31,10	18,31	13.463.346.048,30	5.575.891.000,00	7.887.455.048,30	141,46
13. CPFL ENERGIA S.A.	479.911.000	-	33,60	-	16.125.009.600,00	4.954.834.000,00	11.170.175.600,00	225,44
14. CTEEP - CIA. TRANSMISSÃO DE EE PAULISTA	62.559.000	149.285.000	35,99	38,61	8.015.392.260,00	3.948.807.000,00	4.066.585.260,00	102,98
15. ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	16.651.204.000	25.184.768.000	0,15	0,15	6.288.329.384,12	3.321.788.000,00	2.966.541.384,12	89,31
16. NET SERVIÇO DE COMUNICAÇÃO S.A.	111.822.000	223.233.000	28,10	28,26	9.450.762.780,00	2.738.403.000,00	6.712.359.780,00	245,12
17. ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	988.698.000	1.894.784.000	6,59	4,75	15.515.743.820,00	2.538.710.000,00	12.977.033.820,00	511,17
18. CIA. SANEAMENTO DO PARANÁ S.A. SANEPAR	289.836.870	124.245.312	2,81	3,10	1.199.602.071,90	2.538.169.000,00	(1.338.566.928,10)	(52,74)
19. GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	107.591.000	94.710.000	60,88	62,40	12.460.044.080,00	2.410.992.000,00	10.049.052.080,00	416,80
20. MENDES JR. ENGENHARIA S.A.	6.977.000	3.332.000	56,00	60,00	590.632.000,00	2.200.191.000,00	(1.609.559.000,00)	(73,16)

Fonte: Adaptado do site www.bovespa.com.br