



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE**  
**E SECRETARIADO – FEAAC**  
**DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ALLESSON DE SOUZA BARBOSA**

**VALOR DE MERCADO E ATIVOS INTANGÍVEIS – UMA ANÁLISE DA EMPRESA**  
**BRASILEIRA**

**FORTALEZA**

**2016**

ALLESSON DE SOUZA BARBOSA

VALOR DE MERCADO E ATIVOS INTANGÍVEIS – UMA ANÁLISE DA EMPRESA  
BRASILEIRA

Monografia apresentada no curso de graduação de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Célia Maria Braga Carneiro.

FORTALEZA-CE

2016

ALLESSON DE SOUZA BARBOSA

VALOR DE MERCADO E ATIVOS INTANGÍVEIS – UMA ANÁLISE DA EMPRESA  
BRASILEIRA

Monografia apresentada na graduação de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Monografia aprovada em: \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_\_\_.

BANCA EXAMINADORA

---

Prof<sup>ª</sup> Dra. Célia Maria Braga Carneiro  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof<sup>ª</sup>. Ms. Ariane Firmeza  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

A Deus.

A minha família, professores e aos meus  
amigos queridos.

## **AGRADECIMENTOS**

Ao concluir este sonho, lembro-me de muitas pessoas a quem ressalto reconhecimento, pois, esta conquista concretiza-se com a contribuição de cada uma delas, seja direta ou indiretamente. No decorrer dos dias, vocês colocaram uma pitada de amor e esperança para que neste momento findasse essa etapa tão significativa para mim.

Em primeiro lugar agradeço a Deus, fonte de vida e libertação, que me alimenta todos os dias no seu amor e me faz acreditar num mundo mais justo, mais humano e mais fraterno, crença essa que me mantém em pé todos os dias da minha vida. Sem Ele, não estaria aqui.

A todos da minha família que, de alguma forma, incentivaram-me na constante busca pelo conhecimento. Em especial aos meus pais Aldenila e Angelo que sempre me apoiaram nessa conquista com todos os seus esforços para que eu pudesse concluir mais essa etapa da minha vida, também não deixaram cair nos momentos de fraquezas, me deu combustível quando o mesmo já estava acabando.

Aos meus amigos, que de perto ou de longe, alegam a minha vida e são, sem dúvidas, um tesouro de aprendizado e apoio que Deus me proporcionou.

A todos os meus colegas da graduação, que, durante essa etapa, dividiram comigo as dificuldades e os prazeres da vida acadêmica.

A todos os professores do curso de Ciências Contábeis, que fizeram parte diretamente desta continuação da minha trajetória acadêmica, pelos ensinamentos que instigaram e fomentaram minhas reflexões acerca do universo Contábil. Agradeço-os imensamente pela contribuição de cada um na minha formação.

A minha professora orientadora Dra. Célia Maria Braga Carneiro, pela aceitação do meu projeto e por me instigar a ser um discente melhor, um profissional melhor. Sua orientação segura e competente, seu estímulo constante e testemunho de seriedade, permitiram-me concretizar este estudo. Agradeço também pela compreensão nessa trajetória, me auxiliando com sua imensa sabedoria de forma imprescindível para a elaboração deste trabalho.

Nesta hora de encerramento de uma etapa muito especial, em que a alegria por estar terminando se junta ao cansaço, torna-se difícil me lembrar de todos os amigos e colegas que participaram comigo dessa jornada, mas de uma maneira muito franca, agradeço a todos que colaboraram para essa realização.

“Tudo o que um sonho precisa para ser realizado é alguém que acredite que ele possa ser realizado”.

(Roberto Shinyashiki)

## RESUMO

Atualmente, existe uma preocupação maior por parte dos estudiosos e profissionais sobre a diferença entre o valor contábil e o valor de mercado das entidades. O valor contábil não atende a necessidade de informação econômica sobre o valor de mercado de uma empresa. Hodiernamente com o advento da tecnologia e o aumento competitivo dos mercados, o ativo intangível tornou-se primordial na valoração de uma organização ampliando a importância da mensuração a valor de mercado. A relevância dos intangíveis no valor das empresas originou o problema deste estudo: Qual a influência dos Ativos Intangíveis no Valor de Mercado das empresas na BM&BOVESPA? Para respondê-lo, o objetivo geral é analisar a relação entre os Ativos Intangíveis e o Valor de Mercado das empresas pertencentes à BM&BOVESPA. Conjuntamente com o objetivo geral foram estabelecidos três objetivos específicos: (i) analisar a significância do grau de intangibilidade para o valor de mercado das empresas; (ii) verificar a significância dos ativos intangíveis para o valor de mercado das empresas; e (iii) identificar os fatores determinantes das empresas listadas na BM&BOVESPA. Metodologicamente, a pesquisa é descritiva, qualitativa e quantitativa. Utilizou o delineamento bibliográfico e documental nos demonstrativos financeiros de 121 empresas listadas na BM&BOVESPA. A coleta de dados utilizou a técnica de análise de conteúdo. A análise dos dados utilizou a técnica de Análise de Regressão Múltipla. A análise de resultados foi realizada em duas amostras. A primeira com 121 empresas demonstra que o valor de mercado é influenciado pelo Ativo Intangível (AI), Grau de Intangibilidade (GI), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Ativo Total (AT). A segunda amostra de 76 empresas com elevado Grau de Intangibilidade demonstrou que o valor de mercado é influenciado apenas pelo ROE e AT.

**Palavras-chaves:** Valor de mercado; Ativos intangíveis; Grau de intangibilidade

## ABSTRACT

Currently, there is a greater concern on the part of scholars and professionals about a difference between the book value and the market value of the entities. The book value does not meet the need for information about the market value of a company. With the advent of technology and the competitive growth of markets, intangible assets became paramount in valuing an organization by increasing the value of a market value. The relevance of the intangibles without value of the companies originated in this study: What is the influence of Intangible Assets on the Market Value of companies in BM & BOVESPA? In order to respond, the general objective is to analyze the relationship between the intangible values and the market value of the companies belonging to BM & BOVESPA in 2015. Together with the general objective for the specific objectives: (i) to analyze a significance of the degree of intangibility For the market value of the companies; (ii) verify the significance of the intangible elements for the value of the corporate market; And (iii) identify the determinants of the companies listed on BM & BOVESPA. Methodologically, a survey is descriptive, qualitative and quantitative. Use of the bibliographic and documentary design in the financial statements of 121 companies listed on BM & BOVESPA. A data collection uses a technique of content analysis. Data analysis uses a Multiple Regression analysis technique. The results analysis was performed in two samples. The first with 121 companies shows that the market value is influenced by Intangible Assets (AI), Intangible Assets (GI), Return on Equity (ROE) and Total Assets (TA). The second sample of 76 companies with high Degree of Intangibility showed that market value is influenced only by ROE and TA.

**Keywords:** Market value; Intangible assets; Degree of intangibility

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1-Número de concessões de registro de marcas no Brasil, INPI, 2013-2014.....	25
Tabela 2- Marcas mais valiosas do mundo 2016.....	26
Tabela 3- Prazos das patentes, INPI, Brasil.....	29
Tabela 4 - Número de patentes mundial, 2015.....	29
Tabela 5 - Distribuição da amostra.....	55
Tabela 6 – Estatística descritiva das empresas tangíveis e intangíveis .....	58
Tabela 7 - Matriz de correlação dos indicadores das empresas tangíveis-intangíveis .....	60
Tabela 8 - Regressão Linear Múltipla das empresas intangíveis-tangíveis: Estimativas OLS usando as 121 observações 1-121 e Variável dependente: l_VM.....	61
Tabela 9 - Teste de Multicolinearidade, <i>Variance Inflation Factors</i> (VIF) .....	61
Tabela 10 - Estatística descritiva dos dados das empresas intangíveis. ....	62
Tabela 11 – Matriz de correlação dos indicadores das empresas intangíveis .....	63
Tabela 12 - Regressão Linear múltipla das empresas intangíveis: Estimativas OLS usando 76 observações e a Variável dependente: l_VM, Bovespa, Brasil, 2015.....	63
Tabela 13 - Teste de Multicolinearidade, <i>Variance Inflation Factors</i> .....	64

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Classificação comparativa dos ativos intangíveis .....	21
Quadro 2 - Funções das marcas .....	25
Quadro 3 - Métodos de mensuração de ativos.....	28
Quadro 4 - Classificação do <i>Goodwill</i> .....	33
Quadro 5 - Descrição e operacionalização das variáveis .....	38

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Balanço Patrimonial visível e invisível .....	46
Figura 2 – Modelo Conceitual .....	56

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>15</b>
<b>2.1 Ativos Intangíveis: o conceito do imaterial .....</b>	<b>16</b>
<b>2.2 Características do ativo intangível: da Teoria da Contabilidade às Normas Internacionais de contabilidade .....</b>	<b>18</b>
<b>2.3 Classificação de ativos intangíveis: enfoques teóricos e normativos.....</b>	<b>21</b>
<b>2.3.1 Marcas .....</b>	<b>22</b>
<b>2.3.2 Patentes.....</b>	<b>26</b>
<b>2.3.3 Franquias e licenças .....</b>	<b>29</b>
<b>2.4 Reconhecimento dos intangíveis: Teoria e CPC .....</b>	<b>30</b>
<b>2.5 Avaliação e mensuração dos intangíveis: imaterialidade a custo histórico .....</b>	<b>32</b>
<b>2.6 A relação entre valor de mercado, <i>goodwill/badwill</i>, o ágio e o fundo de comércio</b>	<b>34</b>
<b>2.6.1 Valor de Mercado .....</b>	<b>34</b>
<b>2.6.2 <i>Goodwill / Badwill</i> .....</b>	<b>37</b>
<b>2.6.3 Ágio / deságio .....</b>	<b>41</b>
<b>2.6.4 Fundo de comércio .....</b>	<b>43</b>
<b>2.7 Capital Intelectual .....</b>	<b>45</b>
<b>2.8 Estudos Anteriores .....</b>	<b>47</b>
<b>2.9 Hipóteses.....</b>	<b>50</b>
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>52</b>
<b>3.1 Definição da Amostra.....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>3.2 Operacionalização das Variáveis e Modelo Conceitual e Econométrico.....</b>	<b>54</b>
<b>4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>58</b>
<b>4.1 Análise amostra 1: Empresas com elevado e baixo Grau de Intangibilidade.....</b>	<b>61</b>
<b>4.2 Análise amostra 2: Empresas com elevado Grau de Intangibilidade.....</b>	<b>60</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>64</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>68</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, os Ativos Intangíveis (AIs) vêm se configurando como propulsores do ambiente de negócio. Sua relevância tem uma escala ascendente devido à materialidade da sua participação no patrimônio das organizações.

O surgimento de novas tecnologias e serviços fez com que as empresas buscassem se diferenciar através de formas de trabalhos mais competitivas e eficientes. No período da Revolução Industrial, o que atribuía valor a uma empresa era o imobilizado tangível, como um maquinário moderno. No entanto, com a Era da Informação o conhecimento passou a ser mais valorizado nas organizações e a ser considerado como um diferencial competitivo e, acima de tudo um fator preponderante para a continuidade da empresa.

Desta forma, as empresas passaram a investir mais em pesquisa e desenvolvimento, patentes, marcas, colaboradores, *softwares*, entre outros, visando assim aumentar a competitividade da entidade. Logo, essas mudanças afetaram diretamente a Contabilidade que precisou se ajustar as novas demandas para continuar fornecendo informações úteis e confiáveis para os usuários.

No século XXI, o investimento em Ativos Intangíveis faz-se necessário, pois os mesmos são capazes de manterem a vantagem competitiva das organizações, agregam valor e reduzem os custos com o desenvolvimento de novas tecnologias, gerando uma diferenciação no valor econômico das entidades. As empresas que entenderam a importância dos intangíveis passaram a investir de forma eficiente e obtiveram alta rentabilidade com esses ativos incorpóreos que, apesar de não terem uma existência física, agregam valor à empresa.

Os AIs são fundamentais para valorar uma empresa no mercado, pois na venda de uma entidade a sua sinergia com os ativos tangíveis conseguem gerar uma expectativa de geração de receita líquida futura acima da expectativa do mercado para a empresa. Conforme Kayo (2002, p. 14) “[...] 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 do valor das empresas”.

Os ativos intangíveis são únicos e essa singularidade permite diferenciar uma empresa de outra e gerar mais valia que conseqüentemente acarreta na obtenção de vantagem competitiva para uma organização (PEREZ; FAMÁ, 2006).

Nesse contexto, esta pesquisa tem como problema analisar: Qual a influência dos Ativos Intangíveis no Valor de Mercado das empresas na BM&BOVESPA? Para responder o problema apresenta-se o objetivo geral: analisar a relação entre os Ativos Intangíveis e o Valor de Mercado nas empresas pertencentes à BM&BOVESPA, em 2015. Também foram propostos objetivos específicos: (i) analisar a significância do grau de intangibilidade para o valor de mercado das empresas; (ii) verificar a significância dos ativos intangíveis para o valor de mercado das empresas; e (iii) identificar os fatores determinantes do Valor de Mercado das empresas listadas na BM&BOVESPA, em 2015.

A importância desta pesquisa justifica-se pela relevância dos ativos intangíveis para a avaliação econômica e contábil das entidades e principalmente como um diferencial competitivo, pois com o cenário tecnológico, competitivo e globalizado os ativos intangíveis sobressaem-se na gestão dos negócios, fazendo com que ocorra uma maior geração de riquezas no momento da venda da entidade.

Em relação à metodologia, o presente trabalho apresenta uma abordagem dedutiva quanto ao método científico. Quanto aos métodos de procedimentos, a pesquisa é monográfica e estatística. A pesquisa apresenta um caráter descritivo, quanto ao objetivo, é qualitativa e quantitativa e quanto ao delineamento a pesquisa é bibliográfica e documental.

A pesquisa está estruturada em cinco capítulos. O primeiro é a introdução que apresenta o problema, os objetivos e a justificativa do estudo. No segundo, faz-se o referencial teórico e a abordagem legal sobre os ativos intangíveis, tratando o conceito, a classificação, o reconhecimento e a mensuração dos AIs, abordando como os ativos intangíveis conjuntamente com outras variáveis podem influenciar o Valor de Mercado das organizações, além de abordar os estudos anteriores e as hipóteses. O terceiro capítulo é dedicado à metodologia, onde se encontram descritos os métodos e os procedimentos adotados na pesquisa e a definição da amostra em estudo. O quarto capítulo trata sobre a análise e a interpretação dos resultados, e o quinto capítulo, apresenta-se as considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O poder competitivo das empresas nos dias atuais tem se concentrado cada vez mais em seus bens incorpóreos gerando um diferencial competitivo entre as entidades e aumentando o valor econômico da empresa. Uma evidência disso é o crescimento do valor de mercado sobre o valor contábil (LEV, 2001). O Valor de Mercado incorpora todos os intangíveis que não são registrados na Contabilidade Tradicional, mas que geram valor para a entidade.

Segundo Edvinsson e Malone (1998, p. 22), “[...] os ativos intangíveis surgiram em resposta a um crescente reconhecimento de que fatores extracontábeis podem ter uma importante participação no valor real de uma empresa”. Constataram em seu estudo que as empresas possuíam valor no mercado superior ao registrado na sua Contabilidade Tradicional. Além da diferença ocasionada pela falta de reconhecimento das perdas inflacionárias registradas a custo de aquisição, que geravam um ágio no momento da venda de uma empresa. As marcas, o capital intelectual e as patentes são ativos considerados intangíveis, que geram um valor em excesso para o patrimônio das empresas.

No decorrer dos anos os ativos intangíveis das entidades foram crescendo na medida em que os mercados financeiros internacionais convergiam e as entidades passaram a valorizar seu capital intelectual. As organizações passaram a enxergar que diversos fatores influenciavam no Valor de Mercado das empresas, ainda que não pudessem ser contabilizados.

Segundo Santos *et al.* (2006, p. 1) “[...] o crescimento, a sofisticação e a integração dos mercados financeiros internacionais, além da fonte de riqueza proporcionada pela inteligência humana e os recursos intelectuais são fatores responsáveis pelo crescimento dos ativos intangíveis”. Portanto, os intangíveis das empresas podem estar no seu ambiente interno e externo, e nem sempre estão sob o controle da entidade e esta não tem posse e/ou propriedade, elementos essenciais para o reconhecimento dos ativos. São fatores como esses que geram a diferença entre o Valor de Mercado (VM) e o Valor Contábil (VC).

Coelho e Lins (2010, p. 73) destacam que “[...] as ondas de incorporações, fusões internacionais, velocidade e a extensão da mudança tecnológica foram às molas propulsoras para o surgimento de muitos intangíveis, além da solidificação dos existentes”. Apesar da evolução no século XXI na identificação e mensuração dos intangíveis, ainda existem, alguns relevantes, que não são identificáveis e mensuráveis no patrimônio. Trata-se de um valor que

é percebido na mensuração pelo valor de mercado das ações, onde parcela dos ativos não identificados é mensurada no momento da venda da entidade onde o comprador, de forma, objetiva, paga o valor considerado justo entre as partes e contempla os intangíveis da empresa na visão do vendedor e do comprador.

Sob o enfoque histórico, Schmidt e Santos (2009) relatam que em 1571 já existiam registros sobre a avaliação do *Goodwill*. Nessa época, o *Goodwill* era vinculado a terra e gradativamente foi mudando o foco e passou a ser relacionado com o comércio e a atividade industrial, a fidelidade dos clientes, entre outros.

O fato é que os ativos intangíveis tornaram-se um fator preponderante para a mensuração do patrimônio das entidades. No século XXI as organizações registram e evidenciam os ativos intangíveis identificáveis que são fundamentais para a continuidade e a valoração de mercado das entidades.

## **2.1 Ativos Intangíveis: o conceito do imaterial**

Legalmente, o grupo de Ativo Intangível foi criado de acordo com o art.178, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, que alterou a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Lei das Sociedades por Ações, no processo de convergência com as Normas Contábeis Internacionais de Contabilidade (NIC's). As vantagens da convergência foram: possibilitar a redução dos custos através da redução de tempo nas análises das demonstrações financeiras, redução dos riscos em investimentos em empresas estrangeiras, pois agora a tomada de decisão dos gestores ficou mais fidedigna e por fim a redução das taxas de riscos para o acesso das empresas brasileiras a capitais externos (HOSS; ROJO; GRAPEJIA, 2010).

Conforme art. 179, inciso VI, da Lei nº 11.638/07, que trata sobre o Ativo Imobilizado, Intangível e Diferido, define o grupo do Ativo Intangível como os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, incluindo o fundo de comércio adquirido.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 388), o termo intangível a partir da origem, do Latim *Tangere*, ou, do Grego, *Tango* significa tocar. Portanto, os intangíveis são ativos que não possuem existência física.

Corroborando, Iudícibus (2009, p. 203) conceitua os intangíveis como “[...] ativos de capital que não têm existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que, antecipadamente, sua posse confere ao proprietário”.

O ativo intangível é um dos elementos mais complexos da Ciência Contábil porque não pode ser tocado, pela falta de existência física, por possuírem valor econômico de difícil valoração e mensuração. Portanto, para ser reconhecido é preciso corresponder às características de ativo (FAMÁ, 2006).

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 285) trazem as características que a *Financial Accounting Standards Board* (FASB) considera essenciais em um ativo que são:

- a) incorpora um benefício futuro provável que envolve a capacidade, isoladamente ou em combinação com outros ativos, de contribuir direta ou indiretamente à geração de entradas líquidas de caixa futuras;
- b) uma dada entidade pode conseguir benefício e controlar o acesso de outras entidades a esse benefício;e
- c) a transação ou o evento originando o direito da entidade ao benefício, ou seu controle sobre o mesmo, já terá ocorrido.

Para o Hendriksen e Van Breda (1999), basta que uma dessas características esteja ausente para que o ativo não possa ser reconhecido. É essencial destacar a capacidade de benefício futuro como característica principal do ativo, pois o mesmo é a essência de um ativo, desta forma referencia-se ao potencial desses bens contribuírem direta ou indiretamente para o fluxo de caixa da entidade.

Corroborando, segundo Marion e Iudícibus (2010), o intangível para ser reconhecido contabilmente tem que proporcionar benefícios econômicos futuros através das atividades da organização que é responsável pelo seu controle. Esses benefícios, muitas vezes, são visualizados no incremento que ocorre nas receitas de vendas ou na redução de custos.

Para Marion (1989, p. 299), os bens intangíveis são os que “[...] não tem substância física e que por serem abstratos, não podem ser tocados, mas podem ser comprovados, por agregar um valor ao patrimônio da entidade”. Para que haja a comprovação do intangível é preciso que o mesmo seja identificável.

Sá (2000, p. 39) afirma que “[...] o patrimônio imaterial das empresas é resultado do aumento de funções do próprio capital material e dos agentes que sobre o mesmo atuam para dinamizá-lo e aumentar-lhe a capacidade de utilidade ou eficácia”. O diferencial propiciado pelos intangíveis é que gera o excesso de valor da entidade em comparação com os outros, do mesmo setor e porte.

O patrimônio imaterial além de propiciar um maior valor econômico para a entidade, o mesmo aumenta a função de riqueza dos bens tangíveis, que consegue dinamizar e aumentar a capacidade de utilidade desse bem através das relações com os agentes tangíveis

que atuam dentro da organização. É difícil dissociar os bens materiais dos imateriais, logo a combinação dos dois consegue definir o valor efetivo da empresa, pois um capital intangível bem aplicado consegue fazer um ativo tangível render muito mais (SÁ, 2000). Trata-se de um processo sinérgico entre recursos materiais e imateriais.

Segundo Kayo (2002, p. 14), 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 do valor das empresas”.

Com base nos conceitos apresentados, os ativos intangíveis são geralmente de natureza não monetária, sem substância física e posse/propriedade e/ou controle da entidade, identificáveis, com o objetivo de gerar benefícios econômicos futuros e agregar valor ao patrimônio da organização.

## **2.2 Características do ativo intangível: da Teoria da Contabilidade às Normas Internacionais de Contabilidade**

Antes de caracterizar especificamente um ativo intangível é necessário verificar as características essenciais de um ativo em geral, Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2009) são unânimes ao afirmar que as características fundamentais para identificar um ativo são: a capacidade em gerar benefícios futuros, posse/propriedade e/ou controle do ativo, ter exclusividade nos direitos específicos e ter originado em uma transação ou evento passado.

Segundo o Comitê de Pronunciamento Contábil, CPC 4 (R1) (2010), no seu item 8, ativo intangível é um ativo não monetário, identificável, sem substância física, ou seja, identificável porque o mesmo pode ser separado da entidade e vendido, transferido, alugado e resultar em direitos contratuais. De acordo com o CPC 4 (R1) (2010), apenas os intangíveis identificáveis podem ser reconhecidos na Contabilidade.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 389) afirmam “[...] que algumas pessoas argumentam que os ativos intangíveis apresentam características que os distinguem dos ativos tangíveis, essas características seriam a inexistência de usos alternativos, falta de separabilidade e a maior incerteza quanto à recuperação”.

A inexistência de usos alternativos refere-se aos ganhos e benefícios gerados pelo processo de desenvolvimento, criação de produtos, superioridade de *marketing*, não serem transferidos para outros componentes da empresa como, por exemplo, a valoração gerada pelo desenvolvimento de um produto da empresa não geraria um ganho a outros produtos

produzidos pela entidade, porém em contraponto a esta afirmação Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que, existem exceções importantes, que desta forma, uma empresa que possui uma marca forte pode aplicar seus intangíveis a uso alternativo gerando benefícios a outros produtos da organização, como exemplo, pode ser citado o *Mickey Mouse* que além de faturar com o desenho e animação vende milhares de produtos: cadernos, mochilas, camisetas e entre outros. Em relação à separabilidade afirma-se que é a impossibilidade de separar o intangível da empresa de seus ativos físicos, porém existem argumentos contrários que enfatizam a existência de intangíveis separáveis, por exemplo, os direitos autorais, as marcas e as patentes que podem ser compradas e vendidas separadamente. Quanto a maior incerteza dos benefícios futuros a serem recebidos, não é justificativa para não reconhecimento, pois os benefícios futuros também são incertos para os tangíveis (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

A singularidade é uma das principais características estratégicas dos ativos intangíveis, as mesmas os tornam únicos, além de dificultar a aquisição, desenvolvimento e cópia, proporcionando aos bens intangíveis uma posição de destaque (REILLY; SCHWEIHS, 1998). A exclusividade dos intangíveis dificulta a sua mensuração por não existir elementos semelhantes no mercado, impondo uma avaliação e mensuração individualizada e especializada.

Em algumas situações, o ativo intangível poderá estar agregado com um ativo tangível, que por característica apresenta substância física. O CPC 4 (R1) (2010), item 4, ressalta que para saber como tratar um ativo quando o mesmo apresenta elementos tangíveis e intangíveis, deve-se levar em consideração qual elemento é mais significativo naquele bem, assim reconhece o bem como ativo intangível ou ativo imobilizado, dependendo do grau de significância do elemento principal.

O CPC 4 (R1) (2010), itens 11, 12, 13 e 17, define como características dos ativos intangíveis a identificação, o controle e a capacidade de gerar benefícios econômicos futuros. Essas características aplicam-se a qualquer ativo:

- a) identificação: for separável, ou seja, pode ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado e resultar de direitos contratuais ou direitos legais;
- b) controle: entidade controla quando pode obter benefícios econômicos futuros gerados pelo ativo e restringir o acesso de terceiros a esses benefícios ; e
- c) gerador de benefícios econômico futuros: inclui receita da venda de produtos e serviços, redução de custos e outros benefícios.

O CPC 4 (R1) (2010), que discorre sobre o atributo controle, ressalta, no item 13, que é de suma importância que a entidade controle seus ativos intangíveis, pois normalmente o controle desses ativos advém de direitos legais que respaldam ou protegem a organização em um tribunal. A entidade tem o controle de seus ativos, quando a mesma detém o poder de obter benefícios econômicos futuros gerados pelo recurso subjacente e de restringir o acesso de terceiros a esses benefícios.

Conforme os itens 14 e 16, do CPC 4 (R1) (2010), a imposição legal não é a única forma para o controle, assim:

Os recursos obtidos através do conhecimento de mercado são controlados por limitação de um acordo comercial, se permitida, ou o dever legal dos empregados de manter, a confidencialidade. Os recursos obtidos através de uma carteira de clientes ou participação de mercado. A capacidade de realizar operações com esses clientes fornece evidências de que a entidade é capaz de controlar os eventuais benefícios econômicos futuros gerados pelas relações com clientes. Uma vez que de tais operações também fornecem evidências que esse relacionamento com clientes é separável, ele pode ser definido como ativo intangível.

O controle significa que, a entidade tem a posse e os respectivos benefícios futuros desse ativo, ou seja, pode acompanhar e controlar o mesmo, restringindo o uso para o acesso de terceiros aos benefícios gerados, ou até mesmo operar o andamento das atividades sem interrupções externas.

Segundo o CPC 4 (R1) (2010), item 11, a definição de ativo intangível requer que o mesmo seja identificável para diferenciá-lo do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura, pois o ágio derivado desta expectativa que é reconhecido nas combinações de negócios representa benefícios econômicos futuros gerados por outros ativos adquiridos, que por vez podem advir da sinergia entre os ativos identificáveis ou advir de ativos que individualmente, não se qualificam para reconhecimento individualizado nas demonstrações contábeis.

O CPC 4 (R1) (2010), item 12, ressalta que um ativo satisfaz o critério de identificação como intangível quando:

- a) for separável, ou seja, puder ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, individualmente ou junto com um contrato, ativo ou passivo relacionado, independente da intenção de uso da entidade; e
- b) resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais, independentemente de tais direitos serem transferíveis ou separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

A capacidade que um ativo possui em contribuir diretamente ou indiretamente para a formação do fluxo de caixa de uma empresa corresponde a sua principal característica a geração de benefícios futuros, independente de o ativo ser físico ou intangível.

### 2.3 Classificação de ativos intangíveis: enfoques teóricos e normativos

A caracterização do Ativo Intangível mostra um fundamento econômico adverso do antigo modelo fiscalista/legal praticado na Contabilidade no Brasil e uma sinergia entre o modelo teórico e as Normas Internacionais de Contabilidades (NIC'S).

Identificar os ativos intangíveis das entidades se faz necessário, pois conforme Sá (2000, p. 4) classifica:

Existem empresas que valem mais pela força de seus intangíveis que mesmo pela dos elementos corpóreos, como são muitos do ramo de informática e outras de altas especializações científicas e de prestação de serviços, onde não se pode desprezar na avaliação, como riqueza efetiva, o que possuem de imateriais.

Os ativos intangíveis apresentam diversidade de classificação nos aspectos teóricos e normativos e depende da análise de cada autor, desta forma existe uma classificação mais tradicional e outra mais abrangente. O Quadro 1 mostra as classificações abordadas na doutrina contábil e no CPC 04 (R1) (2010), no aspecto normativo, com enfoque tradicional.

Quadro 1 - Classificação comparativa dos ativos intangíveis, enfoques teóricos e normativos

Teórico			Normativo
Hendriksen e Van Breda (1999)	Iudícibus (2009)	Almeida (2010)	CPC 04
Marcas e nomes de produtos	Marcas e Patentes	Concessões	Software
Goodwill	Goodwill	Listas de Clientes	Patente e Franquias
Direitos de operação	Certos investimentos de longo prazo	Copyrights	Direitos autorais
Licenças	Custo de desenvolvimento de software	Software	Licenças
Patentes e Franquias	Franquias	Patentes	Lista de Clientes
Direitos Autorais	Direitos de autor	Licenças	Marcas
Despesas Diferidas	Certos ativos diferidos de longo prazo		Participação no mercado
Matrizes de Gravação	Gastos de organização		Direitos de comercialização

Fonte: Adaptado Iudícibus (2009); Hendriksen e Van Breda (1999); Almeida (2010); CPC 4 (2010).

Na análise mais abrangente de classificação de ativos intangíveis Edvinsson e Malone (1998) mencionam o conceito de Capital Intelectual, classificado em: capital humano e capital estrutural. O primeiro se refere a toda capacidade, conhecimento, habilidade e experiências individuais dos empregados, enquanto o segundo compreende a infraestrutura da

entidade. Além desses dois grupos os mesmos ainda trazem quatro subdivisões que se classificam em: ativos humanos, ativos de mercado, ativos de infraestrutura e ativos de propriedade intelectual.

Pode-se entender por ativos humanos tudo aquilo que é inato do indivíduo e que pode vir a tornar-se um diferencial competitivo para a entidade, que está agregado a *expertise*, criatividade e habilidades para resolver problemas. Os ativos de mercado referem-se à capacidade da empresa em se expor no mercado e lidar com seus *stakeholders*, ou seja, a projeção que a empresa adquire no mercado através dos seus ativos intangíveis. Os ativos de infraestrutura englobam tudo que corresponde ao capital da informação e os ativos de propriedade intelectual referem-se aos processos de inovação da organização com o intuito de alavancar o seu desenvolvimento tecnológico que por consequência gera uma alavancagem financeira e econômica.

Na visão normativa, o CPC 4 (R1) (2010) aponta para a importância da identificação do intangível para que o mesmo possa ser reconhecido. Existem intangíveis não identificáveis como o *Goodwill* que é reconhecido na Teoria da Contabilidade, mas que no aspecto normativo não é aceito seu reconhecimento como intangível.

As marcas, as patentes, as franquias e as licenças são consideradas ativos intangíveis tradicionais, pois são ativos identificáveis que possuem benefícios futuros prováveis e que normalmente decorreram de um desembolso de caixa.

### **2.3.1 Marcas**

Desde a antiguidade já existiam formas de se diferenciar as mercadorias. As mais comuns eram os sinetes, selos, siglas e símbolos, muitas vezes, utilizados para assinalar animais, armas e utensílios. Antes mesmo das marcas assumirem seu significado atual era de costume indicar a proveniência dos produtos agrícolas através da mesma. Com a finalidade de evitar as falsificações os ourives na Inglaterra e na França foram forçados a usarem marcas individuais com a finalidade de coibir essas falsificações que estavam em desacordo com as especificações técnicas, além de garantir o monopólio de seus produtos (PINHO, 1996).

Segundo Pinho (1996, p. 12) “Na idade média, as corporações de ofício e de mercadorias adotaram o uso de marcas como procedimento para o controle da qualidade e quantidade da produção”. Estas finalidades ainda são utilizadas até hoje em produtos similares da indústria como os carros e eletrodomésticos de linha branca.

A marca de uma empresa é capaz de proporcionar várias vantagens competitivas e benefícios relevantes para a entidade, pois essa marca gera uma identificação imediata na mente dos consumidores, na ampliação das vendas e no reconhecimento da organização, pois um dos principais fatores que levam os clientes a comprarem um produto é a identificação que possuem com a marca e o faz diferenciá-la de outras através do *status*, credibilidade, respeito técnico e confiança.

De acordo com Santos e Schmidt (2009, p. 20), marcas são:

Ativos que representam direitos específicos conferidos a alguém, de modo geral por um prazo determinado e renovável periodicamente, surgem em decorrência dos valores gastos com propaganda e incluem, além do nome comercial, símbolos, desenho e logotipos que são usados pela companhia isoladamente ou em conjunto com um produto particular.

A marca vai além do nome comercial da empresa que todos os consumidores conhecem. Os símbolos, desenhos e logotipos que representam a entidade no mercado integram a marca. Além da marca de uma entidade podem-se aglutinar as marcas dos produtos da entidade.

A Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996, denominada Lei da Propriedade Industrial, no art.123, conceitua marca:

É todo sinal distintivo (palavras, figura, símbolos) visualmente perceptível, que identifica e distingue produtos e serviços de outros iguais ou semelhantes, de origens diversas, como certifica a conformidade dos mesmos com determinadas normas ou especificações técnicas.

Esse elemento é fundamental para diferenciar uma empresa de seus concorrentes, pois se cria um sinal distintivo para o mercado, singularizando produtos e serviços das organizações. Para isso se faz necessário registrar a marca como forma de evitar cópias. O pedido de registro deve ser feito junto ao Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI), que examinará o pedido de acordo com a Lei nº 9.279/96.

O registro pelo INPI garante o uso exclusivo da marca pelo proprietário/entidade em todo o território nacional de acordo com o ramo de atividade econômica em que atue, desta forma fica garantida a proteção de um dos intangíveis mais valiosos.

Cavalcante e Tobias (2004, p. 4) afirmam que “[...] muitas empresas se surpreenderiam se avaliassem suas marcas. Em não poucos casos descobririam que o valor de suas marcas supera o valor de seus ativos tangíveis”.

As marcas geram um ganho econômico, financeiro e na imagem da entidade, pois as mesmas têm um caráter de diferenciação diante do nicho consumidor que acaba comprando mais ou menos dependendo da identificação com essa marca ou produto.

A Lei nº 9.279/96, art. 123, incisos I, II e III, classificam a marca conforme a natureza: marca de produto ou serviço, de certificação e coletiva. A primeira é aquela usada para distinguir produtos ou serviços de outros idênticos, semelhantes ou afins, a segunda é utilizada para atestar a conformidade de um produto ou serviço com determinadas normas e especificações técnicas e a última é aquela usada para identificar produtos ou serviços provindos de membros de uma determinada entidade.

Conforme a Lei nº 9.279/96, art 123, a marca registrada garante ao seu titular o uso exclusivo em território nacional por dez anos no ramo de sua atividade econômica, o registro pode ser prorrogado por sucessivos dez anos. O art. 125, da mesma lei, afirma que marcas de alto renome serão asseguradas proteção especial, em todos os ramos de atividade, assim como as marcas notoriamente conhecida que goza de proteção especial, independentemente de estar previamente depositada ou registrada no Brasil.

Conforme o manual de marcas do INPI (2016), quanto à forma de apresentação a marca pode ser dividida em:

- a) nominativa: é aquela formada por palavras, neologismo e combinações de letras e números;
- b) figurativa: constituída por desenhos, imagem, ideograma, forma fantasiosa ou figurativa de letra ou algarismo, e palavras compostas por letras de alfabetos como hebraico e árabe;
- c) mista: combina imagem e palavras; e
- d) tridimensional: pode ser considerada marca tridimensional a forma de um produto, quando é capaz de distingui-lo de outros produtos semelhantes.

Em relação à apresentação nominativa um exemplo seria a Coca Cola, quanto a figurativa pode ser citada a Rede Globo e Banco do Brasil, já em relação à mista tem-se a Nestlé e por fim a *toblerone* é um exemplo de apresentação tridimensional.

No decorrer do tempo as funções das marcas foram se modificando para melhor atender as demandas solicitadas em cada época. Atualmente, as marcas deixaram de exercer apenas o papel de identificar e diferenciar mercadorias e serviços em relação aos seus concorrentes para desempenhar papéis mais variados e complexos que podem ser visto no Quadro 2.

Quadro 2 - Funções das marcas

<b>Função</b>	<b>Explicação</b>
Concorrencial	As marcas que assinalam produtos concorrem diretamente entre si.
Identificadora	Ao assinalar um produto ou serviço, as marcas os identificam individualmente
Individualizadora	O produto marcado e identificado torna-se um bem individualizado e único
Revelação	A marca revela um produto novo para o mercado
Diferenciação	O produto torna-se diferenciado diante dos seus concorrentes através da marca.
Publicitária	A publicidade divulga e promove a marca com o objetivo de torná-la conhecida

Fonte: Pinho (1996, p. 15).

Atualmente, é notável o aumento de concessões de registro de marcas concedidas pelo INPI, em decorrência do avanço das tecnologias e do aumento do desenvolvimento de novos produtos. O registro é a proteção das marcas.

A Tabela 1 mostra a variação de registros concedidos pelo Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI) no período de 2013 a 2014, desta forma, é possível observar que empresas de outros países têm seus direitos de marcas protegidos no Brasil. É possível perceber que países europeus como Portugal (252%), Espanha (212%) e Itália (198%) obtiveram uma crescente variação em relação às concessões de registros fornecidas pelo INPI no Brasil, assim como o Brasil (121%) que em termos quantitativos conseguiu obter um crescimento considerável na proteção de suas marcas.

Tabela 1—Número de concessões de registro de marcas no Brasil, INPI, 2013-2014

<b>Posição</b>	<b>País</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>Variação</b>
<b>1</b>	<b>Brasil</b>	<b>61.236</b>	<b>27.714</b>	<b>121%</b>
2	Estados Unidos	6.845	2.537	170%
3	Alemanha	2.709	933	190%
4	França	1.909	729	162%
5	Suíça	1.846	836	121%
6	Japão	1.325	467	184%
7	Reino Unido	1.097	417	163%
8	Itália	1.095	368	198%
9	Espanha	742	238	212%
10	Holanda	713	308	131%
11	China	684	337	103%
12	República da Coreia (Sul)	447	158	183%
13	Portugal	345	98	252%
14	Argentina	344	182	89%

Fonte: adaptado INPI (2015).

A Tabela 2 mostra as marcas mais valiosas do mundo em 2015. É perceptível que as empresas de tecnologia destacam-se nas primeiras colocações do *ranking*. A *Apple* lidera o

*ranking* com quase o dobro do valor da segunda colocada, que representa uma diferença de 87%, comprovando o domínio do setor no mercado.

Tabela 2- Marcas mais valiosas do mundo 2016

Posição	Marca	Valor das Marcas (U\$ Bi)
1	Apple	154,1
2	Google	82,5
3	Microsoft	75,2
4	Coca-Cola	58,5
5	Facebook	52,6
6	Toyota	42,1
7	IBM	41,4
8	Disney	39,5
9	McDonald's	39,1
10	General Eletrics	36,7

Fonte: Forbes (2016).

A proteção das marcas na atualidade é essencial para a continuidade de qualquer entidade, pois a mesma garante vantagem competitiva, gerando riqueza e criando valor para os produtos da empresa através do reconhecimento que a mesma consegue ter diante o seu mercado consumidor.

### 2.3.2 Patentes

A Patente é um intangível de suma importância para uma entidade, pois é capaz de gerar benefícios futuros. A partir do seu registro no Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI) um certificado é expedido, concedendo uma propriedade temporária para determinada invenção, modelo de utilidade ou desenho industrial que através da carta-patente fica garantida a exclusividade de exploração do objeto da invenção.

Desde os primórdios, os seres humanos têm inventado, descoberto e adaptado coisas para sua sobrevivência e melhoria de qualidade de vida. A primeira lei de patentes que se tem conhecimento no mundo foi aprovada pelo Senado de Veneza, em 19 de março de 1474, visando proteger os artesãos da ilha de Murano que eram especialistas na produção artística de vidros (CANALLI; SILVA, 2010).

Conforme o inciso VI, do art.179, da Lei nº 11.638/07, a patente é um direito de propriedade intelectual que deverá ser reconhecida e registrada no ativo intangível.

No Brasil, durante o período Colonial, Portugal impôs inúmeras restrições referentes ao desenvolvimento de qualquer indústria ou lavoura de produtos e gêneros que fosse produzido na Colônia. Essas restrições culminaram com um Alvará da rainha D.Maria I, de 1785, que proibia drasticamente as fábricas industriais e manufatureiras na Colônia (ABAPI, 2014). Tratando-se de uma exigência da Inglaterra para manter a hegemonia no controle da indústria.

Com a vinda da corte portuguesa para o Brasil, as restrições em relação ao desenvolvimento das criações para a indústria foi revogado de imediato, desta forma algumas medidas foram tomadas em relação às patentes e o desenvolvimento da indústria, tais como: isenção de direitos de importação de matérias-primas, isenção de direitos à exportação de produtos manufaturados e a concessão de privilégios aos inventores e introdutores de novas máquinas, que teriam o direito de explorar a invenção por 14 anos (ABAPI, 2014).

A primeira lei de patente no Brasil foi uma lei, de 28 de agosto de 1830, que trata da regulamentação das patentes e não tinha número, mas concedia privilégio a quem descobrisse, inventasse ou melhorasse uma indústria útil. O art. 1 desta lei assegurava ao descobridor o uso exclusivo da sua descoberta, ou invenção, enquanto o art. 2 determina que o direito do descobridor ou inventor fosse firmado por uma patente, concedida gratuitamente, pagando apenas o selo. De acordo com o artigo 5º, da referida lei, as patentes seriam concedidas, segundo a qualidade da descoberta ou invenção, por espaço de cinco até vinte anos, um prazo mais estendido do que o normatizado pela lei, só poderia ocorrer se concedido por outra lei.

Atualmente, a Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996, art. 2 determina que a proteção dos direitos relativos à propriedade industrial é concedida através da concessão de patentes de invenção e de modelo de utilidade e concessão de registro de desenho industrial;

A invenção terá o direito a patente quando atender aos requisitos de novidade, atividade inventiva e aplicação industrial que resulte em melhoria funcional no seu uso ou fabricação. Conforme a Tabela 3, baseado na Lei nº 9.279/96, art. 40, o prazo de validade de uma patente varia conforme a natureza ou modalidade da proteção, quando a criação enquadra-se na categoria de privilégio de invenção o prazo de vigência é de 20 anos, quando faz parte da categoria de modelo de utilidade o prazo de vigência passa a ser de 15 anos contados da data do depósito. É válido ressaltar que nenhuma patente terá prazo de vigência inferior a 10 anos para patente de invenção e 7 anos para patente de modelo de utilidade.

Tabela 3 - Prazos das patentes, INPI, Brasil

<b>Tipo</b>	<b>Descrição</b>	<b>Prazo (anos)</b>
Patente de invenção	Produtos ou processos que atendam aos requisitos de atividade inventiva, novidade e aplicação industrial.	20
Modelo de utilidade	Objeto de uso prático, ou parte deste, suscetível de aplicação industrial, que apresente nova forma ou disposição, envolvendo ato inventivo, que resulte em melhoria funcional no seu uso ou em sua fabricação.	15

Fonte: Adaptado Lei nº 9.279/96.

Quanto aos direitos referentes à patente, o art. 6, da Lei nº 9.279/96 relata que a patente poderá ser requerida em nome próprio, pelos herdeiros ou sucessores do autor, pelo cessionário ou por aquele a quem a lei ou o contrato de trabalho ou de prestação de serviços determinarem que pertença a titularidade.

Para Iudícibus (2009, p. 208), “Esse ativo representa direito específico conferido a alguém, normalmente durante determinado período. Amortizados, quando de duração limitada, durante a vida conferida pelo direito, contrato, ou permissão governamental”.

É importante ressaltar que, a patente ao fim do período de concessão, torna-se de domínio público, desta forma, poderá ser utilizado por qualquer pessoa sem nenhuma restrição, ou seja, depois do tempo de concessão que é fornecido ao criador para que o mesmo recupere os gastos, todos poderão utilizar à patente.

Quanto ao custo de aquisição reconhecido na Contabilidade das entidades, Iudícibus *et al.* (2010, p. 269) considera a patente como “[...] uma categoria que apresenta pequeno valor, comparativamente com as demais, pois envolve os gastos com registro de marcas, nomes e invenções próprias, além do desembolso a terceiros”. No entanto é necessário ressaltar que até chegar a uma patente as entidades possuem gastos e despesas com pesquisas e desenvolvimento da mesma que foram reconhecidos como despesas.

Como pode ser observada na Tabela 4, a China lidera no número de patentes registradas, seguida pelo Japão e EUA, com isso pode-se perceber que as grandes economias do mundo lideram os registros de patentes. O Brasil é muito incipiente na produção de patentes retratando o resultado do seu baixo investimento em educação e pesquisa aliado à morosidade de concessão de patentes pelo INPI, deixando o país para trás em relação aos primeiros lugares do *ranking*.

Tabela 4 - Número de patentes mundial, 2015

<b>Colocação</b>	<b>País</b>	<b>Pedido de Patente</b>
1	China	535.313
2	Japão	287.013
3	EUA	268.782
4	Coréia do Sul	148.136

5	Alemanha	46.620
6	Rússia	28.701
7	Grã- Bretanha	15.370
8	França	14.540
9	Índia	9.553
10	Itália	8.439
11	Coréia do Norte	8.354
<b>12</b>	<b>Brasil</b>	<b>4.804</b>

Fonte: Banco Mundial (2015).

Finalmente é necessário ressaltar que marcas e patentes não devem ser reconhecidas quando a empresa detentora do direito não incorreu em gastos para sua exploração (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

### 2.3.3 Franquias e licenças

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 397) “[...] Franquia propriamente dita é um direito comprado que permite ao franqueado o uso dos produtos e das marcas do franqueador”.

De acordo com o art. 2º, da Lei nº 8.955, de 15 de dezembro de 1994, franquia empresarial é o sistema pelo qual um franqueador cede ao franqueado o direito de uso de marca ou patente e o direito de distribuir produtos ou serviços mediante remuneração direta ou indireta.

A franquia é um modelo de negócio pronto onde o franqueador dar o direito de uma pessoa ter acesso a um modelo de negócio desenvolvido e testado como também a utilizar sua marca, patente e distribuir seus produtos

Os pagamentos antecipados pelo franqueado para obter o direito à utilização da marca, patente e venda do mesmo devem ser registrados como ativo, porém valores periódicos relacionados ao contrato de Franquias devem ser registrados como despesa (SANTOS; SCHMIDT, 2010).

O CPC 4 (R1) (2010), item 66, considera a licença como um custo de ativo intangível gerado internamente, capaz de preparar esse ativo para que funcione de acordo com a pretensão da administração e podem ser contratadas por tempo definido ou perpétuo.

## 2.4 Reconhecimento dos intangíveis: Teoria e CPC

O ativo intangível identificável, em relação ao seu reconhecimento, segue as regras válidas para os ativos em geral.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 388), os ativos intangíveis devem ser reconhecidos sempre que preencherem os seguintes requisitos:

- a) o item corresponda à definição de ativo;
- b) seja relevante;
- c) seja mensurável; e
- d) seu valor seja preciso.

Para o item corresponder à definição de ativo é necessário que o mesmo seja controlado pela entidade como resultado de eventos passados, tenha fator de exclusão e a capacidade de gerar benefícios econômicos futuros e para o item ser relevante é necessário que tenha a capacidade de fazer a diferença na tomada de decisão (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Para o preenchimento do requisito de mensurabilidade se faz necessária a existência de um atributo relevante de mensuração suficientemente confiável, como os custos incorridos para adquirir um intangível. Em relação a ser um valor preciso a informação deve ser representativamente verdadeira, verificável e neutra, atendendo as características citadas no CPC 00 (R1) (2011) como: relevância, materialidade, representação fidedigna, comparabilidade, tempestividade e compreensibilidade.

O reconhecimento de um item como ativo intangível, conforme o CPC 4 (R1) (2010), item 18, decorre do atendimento de duas exigências uma é a definição de ativo intangível e a outra os critérios de reconhecimento. O CPC 4 (R1) (2010), no item 21, afirma que um ativo só pode ser reconhecido quando é provável que benefícios econômicos futuros fluam para a entidade e seu custo ou valor possa ser determinado em bases confiáveis.

O CPC 4 (R1) (2010), item 24, determina que o Ativo Intangível deve ser reconhecido inicialmente ao custo, que inclui:

- a) seu preço de compra, acrescido de impostos de importação e impostos não recuperáveis sobre a compra, após deduzidos os descontos comerciais e abatimentos; e
- b) qualquer custo diretamente atribuível à preparação do ativo para a finalidade proposta.

Qualquer custo que colabore para que o ativo fique em condições operacionais são considerados custos diretamente atribuíveis e devem ser reconhecidos no valor contábil do ativo intangível, por exemplo, custo de benefícios aos empregados, custos com testes e honorários profissionais.

Conforme o CPC 4, nos itens 25 e 26, para o reconhecimento em aquisição separada, sem combinação de negócios, é necessário que:

- a) o preço pago reflita sua expectativa sobre a probabilidade dos benefícios econômicos futuros esperados, incorporados no ativo, serem gerados a seu favor; e
- b) o custo intangível tenha que ser mensurado com segurança, esse custo inclui o preço de compra acrescido de imposto de importação e impostos não recuperáveis sobre a compra e qualquer custo necessário para deixar o ativo em condições de uso.

Na aquisição de um intangível em combinação de negócios, o custo do mesmo deverá ser a valor justo na data da aquisição, porém para o reconhecimento separadamente desse ativo é necessário que possa ser mensurado com suficiente confiabilidade.

Em relação aos intangíveis criado internamente, o CPC 4 (R1) (2010), item 50, relata a dificuldade de avaliar se um ativo intangível gerado internamente se qualifica para o reconhecimento, devido às dificuldades para identificar e determinar com confiabilidade o custo do ativo. Enquanto isso no item 52, o CPC 4 informa que para o intangível gerado internamente atende aos critérios de reconhecimento, a entidade deve classificar a geração do ativo em fase de pesquisa e fase de desenvolvimento. Na fase de pesquisa nenhum ativo poderá ser reconhecido, enquanto na fase de desenvolvimento o ativo intangível pode ser reconhecido desde que a entidade possa demonstrar dentre outros a viabilidade técnica para concluir o ativo intangível de forma que ele seja disponibilizado para uso ou venda, a capacidade para usar ou vender o ativo intangível e a capacidade de mensurar com confiabilidade os gastos atribuíveis ao ativo intangível durante seu desenvolvimento.

Em resumo, o reconhecimento dos ativos intangíveis identificáveis deve atender a critérios pré-determinados para que possam ser reconhecidos pela Contabilidade e inseridos no subgrupo Ativo Intangível, no Balanço Patrimonial das empresas. Se não atenderem a esses critérios, o bem incorpóreo deixa de ser reconhecido como ativo e passa a ser considerado uma despesa. É importante ressaltar que as entidades criam intangíveis e outros são adquiridos de terceiros e os mesmos devem ser reconhecidos pelo seu valor de compra mais os tributos inerentes a transação, como também os custos necessários para colocar esse intangível em uso.

## **2.5 Avaliação e mensuração dos intangíveis: imaterialidade a custo histórico**

Conforme Hendriksen e Van Breda (1999, p. 304) “[...] na contabilidade, mensuração é o processo de atribuição de valores monetários significativos a objetos ou eventos associados a uma empresa”. O processo de mensuração surge com a finalidade de designar montantes quantitativos aos ativos e passivos da empresa, buscando o maior grau de exatidão possível (ALMEIDA; HAJJ, 1997).

O processo de mensuração começa com a avaliação, que é a identificação de um atributo que é próprio de um bem e em seguida aplica-se um método de mensuração com a finalidade de incorporá-lo a estrutura do Balanço Patrimonial, que é a mensuração.

O CPC 00 (R1) (2011), item 4.54, define mensuração como um processo que determina os valores pelos quais os elementos devem ser reconhecidos e apresentados nas demonstrações contábeis e para esse processo de mensuração é necessário escolher alguma base específica de mensuração.

Segundo Hoss, Rojo e Grapeggia (2010, p. 56), “[...] para mensurar Ativos Intangíveis, é necessário identificar a agregação de valor e possíveis vantagens competitivas”.

A mensuração de um intangível é bem complexa, principalmente porque é necessário identificar e separar esse ativo para efeito de registro, além do que, para auferir um valor a esses bens incorpóreos é necessário envolver diversas ferramentas de análise com o objetivo de garantir a veracidade do valor final nos demonstrativos (PEREZ; FAMÁ, 2006)

O art. 7, da Resolução do CFC nº 750, de 29 de dezembro de 1993, determina que a Contabilidade através do Princípio do Registro pelo Valor Original, deve registrar inicialmente seus componentes pelos valores originais das transações, expresso em moeda nacional, pelo método do custo histórico. Todavia, esses valores podem sofrer variações como aludi o item II do mesmo artigo supracitado, são variações do custo histórico: custo corrente, valor realizável, valor presente, valor justo e atualização monetária (custo histórico corrigido e custo corrente corrigido).

O CPC 4 (R1) (2010), item 74, determina que após o reconhecimento inicial do intangível, o mesmo deve ser apresentado com base no custo de aquisição, método custo histórico e sua respectivas contas redutoras de amortização e perda acumulada.

O CPC 4 (R1) (2010), item 75, orienta que:

Quando permitido legalmente o bem incorpóreo pode ser mensurado em base no seu valor reavaliado, que é correspondente ao seu valor justo à data da reavaliação, esse valor justo deve ser mensurado em relação a um mercado ativo. A reavaliação deve ser realizada regularmente para que, na data do balanço, o valor contábil do ativo não apresente divergências relevantes em relação ao valor justo.

Para se realizara mensuração de um ativo é necessário que antes seja identificado o atributo que se pretende mensurar. Para tanto, os teóricos apresentam vários métodos de mensuração dos ativos conforme Quadro 3.

Quadro 3 - Métodos de mensuração de ativos

Hendriksen e Van Breda (1999)			Iudícibus (2009)	
Parâmetro Temporal	Valores de Entrada	Valores de Saída	Valores de Entrada	Valores de Saída
Passados	Custos históricos	Preços de venda passados	Custo histórico	Preços correntes de venda ou valores realizáveis líquidos
Correntes	Custos de Reposição	Preço corrente de venda	Custo histórico corrigido	Valores de liquidação
Futuros	Custos esperados	Valor realizável esperado	Custo corrente	Equivalentes correntes de caixa
			Custo corrente Corrigido	Fluxo de caixa descontado

Fonte: Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2009).

Os valores de entrada representam o volume de dinheiro pago quando um ativo ou seus serviços ingressam em uma entidade por meio de uma troca ou conversão, esses valores têm como base as trocas passadas, correntes e futuras esperadas, já os valores de saídas representam o montante de caixa, ou valor recebido de algum instrumento de pagamento, quando um ativo deixa a empresa por meio de alguma troca ou conversão (HENDRIKSEN; VAN BREDÁ, 1999).

Segundo Tinoco (1992, p. 8) os valores de entrada "[...] representam os valores obtidos no mercado de uma entidade, ou então, refletem o custo ou sacrifício para se obter os ativos utilizados pela empresa em suas operações".

Fernandes *et al.* (1998) sugere que os valores de entrada, economicamente, não correspondem ao valor real do patrimônio, pois não leva em consideração a dinamicidade da economia.

Iudícibus (2009) defende que os valores de entrada são mais adequados do que os valores de saída como base para mensuração de um ativo, pois em suma são mais objetivos e

não permitem o reconhecimento de receitas antes que as mesmas sejam realizadas. No entanto, bases de mensuração em valores de entrada não representam a realidade do patrimônio no mercado, pois não considera os efeitos inflacionários (setorial e monetário) e valores de saída.

Levando em consideração os Princípios Contábeis, os registros com base em valores de entrada são valorizados devido à objetividade da verificação das informações e é compatível com o Princípio da Continuidade, porém os mesmos não permitem a comparação de valores em épocas distintas, devido os efeitos inflacionários.

Em resumo, O CPC 4 (R1) (2010) afirma que o ativo intangível será mensurado quantitativamente ao seu valor de custo, esse valor de custo incorpora todos os custos necessários para que o ativo entre em operação na entidade.

## **2.6 A relação entre valor de mercado, *goodwill/badwill*, o ágio e o fundo de comércio**

Para Kayo *et al.* (2006) e Stewart (1998) os ativos intangíveis são importantes fatores de diferenciação nas entidades, esses intangíveis juntamente com os ativos tangíveis da organização geram o seu Valor de Mercado.

O *Goodwill* é a diferença entre o Valor de Mercado e o Valor Contábil da empresa sem os efeitos inflacionários, logo o VM determina o valor de *Goodwill* da entidade.

O excesso de valor das entidades tem diversos enfoques, primeiramente o Valor de Mercado que é um enfoque econômico e financeiro que leva em consideração as oscilações da empresa na bolsa de valores. O *Goodwill* e *Badwill* têm um enfoque na teoria da contabilidade e através deles é possível verificar a diferença entre o Valor de Mercado e o Valor Contábil da empresa sem os efeitos inflacionários, logo o VM determina o valor de *Goodwill* da entidade ou de *Badwill* este ocorre quando o VM é menor que o VC da empresa.

O fundo de comércio e o ágio têm um enfoque normativo, ambos se confundem, mas são diferentes, o primeiro compõe toda a estrutura empresarial (bens materiais e imateriais), o segundo é a diferença entre valor pago e o montante líquido do valor justo dos ativos.

### **2.6.1 Valor de Mercado**

O valor de mercado é influenciado por valores tangíveis, porém existem valores intangíveis que influenciam de forma consistente e positiva o valor de mercado de uma

entidade. A partir disso é percebido pelo mercado tanto na visão de comprador como na visão de vendedor que o valor registrado na Contabilidade difere da percepção de mercado. Normalmente essa diferença de Valor de Mercado e Valor Contábil está associada com a capacidade da empresa em gerar caixa que dificilmente é captado pelos demonstrativos financeiros (PEREZ; FAMÁ, 2006).

A avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas Demonstrações Contábeis devido à influência dos Princípios Contábeis e a legislação vigente. Mensurar uma empresa levando em consideração apenas seus registros contábeis não reflete o valor econômico de um empreendimento (MARTINS, 2001).

Apesar da possibilidade de ajustes nas Demonstrações Contábeis para que o valor econômico das entidades se aproxime o mais próximo da realidade existem alguns aspectos que dificultam este uso.

Segundo Martins (2001, p. 265) os aspectos que causam dificuldades das demonstrações são:

- a) os relatórios contábeis geralmente se baseiam em custos históricos afastados dos valores correntes;
- b) alguns itens, principalmente as contas a receber, estão por seu valor futuro, quando o adequado seria o valor presente;
- c) o conservadorismo tende a subestimar os valores dos ativos; e
- d) existem várias operações relevantes que normalmente não são registradas, tais como: arrendamento mercantil e *Goodwill*.

É necessário evidenciar que os valores das entidades negociadas na bolsa de valores procuram traduzir as expectativas dos investidores. O Valor de Mercado é conceituado e mensurado como o preço da ação multiplicado pelo número de ações presentes para negociação (CAIXE; KRAUTER, 2013). O Valor de Mercado equacionado abaixo é a variável dependente do modelo econométrico do estudo.

$$VM = \text{Preço da ação} \times n^{\circ} \text{ de ações em negociação} \quad (1)$$

Uma empresa pode apresentar diversos valores em seu negócio: o primeiro seria o Valor Contábil que é representado pelo Patrimônio Líquido que consta no Balanço Patrimonial da entidade, o segundo seria o Valor de Mercado que oscila diariamente dependendo das variações das ações da empresa e é considerado um valor objetivo, por fim existe o valor justo que é um valor subjetivo que pretende avaliar a empresa com base nas perspectivas de geração de caixa futura. Assim, o valor justo pode estar acima ou abaixo tanto do valor de mercado quanto do patrimônio líquido.

Dentro da análise do Valor de Mercado (VM) duas situações podem ocorrer: a primeira seria quando o VM é maior que o Valor Contábil (VC) que supõe que o mercado valoriza a entidade mais do que está reconhecido nos seus relatórios contábeis, ou seja, o mercado reconhece algo que não está sendo captado pela Contabilidade Tradicional. Na segunda situação o VM é menor que VC, assim o mercado valoriza determinada empresa por menos do que está reconhecido da Contabilidade, nesta situação o mercado não reconhece total ou parcialmente valores registrados nos relatórios contábeis.

No mercado de capitais em relação ao Valor de Mercado é utilizado o índice *Market to Book* que é um indicador para medir as oportunidades de crescimento das empresas, sendo mensurado através da razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido, mensurado a custo histórico. A análise do indicador apresenta duas conclusões. A primeira é quando o índice é maior que 1, significa que a entidade possui um valor econômico (valor de mercado) maior do que está registrado na Contabilidade Tradicional (valor contábil). A segunda situação é quando o indicador calculado apresenta valor abaixo de 1 porque o Valor de Mercado (VM) é menor que o Valor Contábil (VC), ou seja, o mercado não reconhece os valores expressos nas demonstrações contábeis (GILIO, 2010).

Segundo Berk *et al.* (2010, p. 63), o *Market to Book* é “[...] um índice financeiro utilizado para avaliar uma empresa. O índice *Market to Book* das empresas bem sucedidas superam 1, enquanto os das menos sucedidas ficam abaixo de 1”. Assim este índice fornece um *feedback* aos gestores de como suas decisões estão sendo vistas pelo mercado.

$$\text{Índice Market to Book} = (\text{Valor de mercado})/(\text{Valor Contábil do PL}) \quad (2)$$

Por meio do índice *Market to Book* pode-se identificar de forma relativa o quanto o mercado percebe as expectativas de retorno da empresa em relação ao patrimônio demonstrado pela contabilidade, evidenciando a intensidade da avaliação do mercado em relação àquela demonstrada no patrimônio líquido da entidade (BEAVER; RYAN, 1993).

Conforme Gilio (2010), A diferença entre VM e VC ocorre principalmente em decorrência de três elementos:

- a) investimentos em marcas, pois grande parte é contabilizada como despesa,
- b) investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), contabilizados como ativo ou como despesa; e
- c) investimento em capital humano.

Em resumo os elementos não capturados pela contabilidade, somados ao *Goodwill*, geram valor para a empresa e são muito valorizados pelo mercado. A diferença entre VM e VC tem aumentado devido a falta de reconhecimento de ativos intangíveis não identificáveis pela Contabilidade tradicional além da dificuldade de mensuração dos ativos intangíveis que agregam valor a empresa e gera essa diferença (GILIO, 2010). Alguns autores como: Cella (2016), Kreuzberg, Rigo e Klann (2013), Lima *et al.* (2014) utilizam o termo Grau de Intangibilidade para representar o *Market to Book*.

### 2.6.2 *Goodwill / Badwill*

O *Goodwill* é considerado um dos mais importantes ativos intangíveis, pois frequentemente é considerado o ativo mais complexo devido à ausência de muitas características associadas aos ativos, tais como a identificabilidade e a separabilidade (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Coelho e Lins (2010) afirmam que o termo *Goodwill* inicialmente foi utilizado pelos tribunais de justiça do século XVI, primeiramente estavam vinculadas as decisões de disputa de terra na Inglaterra, com o passar dos anos o seu conceito original foi mudando gradativamente e não ficou restrito apenas às situações de solo.

O termo *Goodwill* “[...] já constava em documentos do século XVI e a primeira referência aparece precisamente, em 1571, no testamento de um senhor inglês que assim escreveu: Eu dou a John Stephens todos os meus bens e o *Goodwill* da minha pedreira” (Tiernay, 1971, p. 121 *apud* Barros, 2012, p. 57).

A expressão foi sendo inserida paulatinamente no ambiente empresarial a partir do momento em que a venda de negócios entre as partes estavam gerando um valor diferente do que estava registrado nas demonstrações contábeis, valor esse que se diferenciava pela inserção de elementos, alguns já reconhecidos como intangíveis, mas pelo custo histórico que se avaliavam importante para a venda de um negócio, por exemplo, localização física, fidelidade dos clientes, símbolos e marcas entre outros (COELHO; LINS, 2010). Tais elementos integram outros conceitos como fundo de comércio e capital intelectual.

O *Goodwill* é considerado um conjunto de atributos intangíveis de difícil mensuração, mas é de suma importância para o sucesso de muitas organizações, pois o mesmo vai desde uma localização favorável, uma boa imagem diante dos consumidores até um capital humano eficaz (GLAUTIER; UNDERDOWN, 2001).

Para Iudícibus (2009, p. 234) o *Goodwill* é “[...] aquele algo a mais pago sobre o valor de mercado do patrimônio líquido das entidades adquiridas a refletir uma expectativa (subjéctiva) de lucros futuros em excesso de seus custos de oportunidade”. O conceito/definição de *Goodwill* nunca foi elaborado, o que se apresenta é sempre a mensuração, pois o mesmo é não identificável, logo existe uma grande divergência em relação a definição de *Goodwill* que muitas vezes é confundido com ágio e fundo de comércio.

Esse algo a mais pode ser adquirido em decorrência de diversos fatores como: fidelização de clientes, localização geográfica, propaganda eficiente, treinamento eficiente de trabalhadores, reputação, credibilidade, tecnologia de ponta e boas relações com os empregados (COELHO; LINS, 2010). Como esses elementos não são identificados e mensurados individualmente, e só funcionam com a estrutura dos ativos tangíveis, costuma-se dizer que o *Goodwill* é sinérgico.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), o *Goodwill* é um intangível de grande relevância para a empresa, pois apesar de sua difícil mensuração devido a sua subjéctividade, o mesmo pode valorizar as empresas acima das expectativas do setor. É válido ressaltar que esse bem incorpóreo é um exemplo de intangível que não possui usos alternativos, não é separável e cujos benefícios são incertos, ou seja, é um intangível não identificável, sem conceito e sem reconhecimento na Contabilidade Tradicional.

O *Goodwill* é mensurado quando a entidade é vendida, mas Martins fez uma classificação do *Goodwil* a partir dos seus elementos com base nos estudos de Paton. Quanto à classificação o *Goodwill* pode ser:

Quadro 4 - Classificação do *Goodwill*

<b>Tipo</b>	<b>Definição</b>
<i>Goodwill</i> Comercial	Decorrente de serviços colaterais como equipe cortês de vendedores, entregas convenientes, facilidade de crédito, dependências apropriadas para serviço de manutenção;
<i>Goodwill</i> Industrial	Decorrente de altos salários, baixo <i>turnover</i> de empregados, oportunidades internas satisfatórias para acesso às posições hierárquicas superiores, serviço médico, sistema de segurança adequado.
<i>Goodwill</i> Financeiro	Derivado da atitude de investidores e de fontes de financiamento e de crédito em função de a empresa possuir sólida situação para cumprir suas obrigações e manter sua imagem.
<i>Goodwill</i> Político	Decorrente de boas relações com o Governo.

Fonte: Adaptado Paton (1952) *apud* Martins (2001).

Segundo Iudícibus (2009, p. 226), o *Goodwill* é um dos assuntos que apresenta maior complexidade na Contabilidade e pode ser analisado sob três perspectivas de mensuração:

- a) excesso de preço pago na compra de um negócio sobre o valor de mercado de seus ativos líquidos (*Goodwill* adquirido);
- b) nas consolidações, o excesso de valor pago pela investidora por sua participação nos ativos da subsidiária (*Goodwill* na consolidação das demonstrações financeiras); e
- c) valor atual dos lucros futuros esperados, descontados por seus custos de oportunidade (*Goodwill* subjetivo).

Os itens a e b são registrados na Contabilidade quando a empresa é vendida/comprada e quando os investimentos em coligadas/controladas apresentam ágio/deságio, enquanto, o item c origina-se de expectativas subjetivas sobre a rentabilidade futura do empreendimento acima do seu custo de oportunidade e não é reconhecido, na Contabilidade tradicional, tratando-se do *Goodwill* subjetivo.

O *Goodwill* para ser reconhecido pela Contabilidade Tradicional, segundo Scott (2009, p. 249) “[...] necessita obrigatoriamente ter sido adquirido, ter sido efetivamente pago em uma transação com terceiros”. Este *Goodwill* é denominado por Iudícibus como *Goodwill* objetivo. E, a sua importância vai além da sinergia dos ativos da empresa vendida, pois o comprador ao elaborar o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) considerou também a sinergia com seus ativos tangíveis e intangíveis. Portanto o *Goodwill* subjetivo contempla os intangíveis da empresa vendida e o *Goodwill* objetivo a sinergia com os ativos do comprador.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 392) destacam três enfoques para avaliação de um *Goodwill*:

- a) por meio da avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa;
- b) por meio do valor presente da diferença positiva entre lucros futuros esperados e o retorno considerado normal sobre o investimento total, não incluindo o *Goodwill*; e
- c) por meio de uma conta geral de avaliação – a diferença entre o valor da empresa em sua totalidade e as avaliações de seus ativos líquidos tangíveis e intangíveis individuais.

O primeiro enfoque considera que o *Goodwill* resulta de relações negociais vantajosas, boas relações com os funcionários e atitudes favoráveis dos clientes. A localização vantajosa, nome e reputação da marca geram essas atitudes favoráveis. Enquanto, o segundo defende que o *Goodwill* representa o valor presente de lucros futuros esperados acima daquele que poderia ser considerado normal. Por fim, a terceira abordagem pressupõe que a entidade teria uma conta de fechamento no ativo com contrapartida no Patrimônio Líquido, desta

forma, qualquer valor que persista sem ser alocado é registrado como *Goodwill*, logo quanto mais ativos identificados, menor será o resíduo de *Goodwill*, assim o *Goodwill* será substituído por ativos tangíveis e intangíveis identificados.

No aspecto normativo no Brasil, o CPC 4 (2010), item 51, afirma que é difícil avaliar se um ativo intangível gerado internamente se qualifica para o reconhecimento, devido às dificuldades para:

- a) identificar se, e quando, existe um ativo identificável que gerará benefícios econômicos futuros esperados;
- b) determinar com confiabilidade o custo do ativo. Em alguns casos não é possível separar o custo incorrido com a geração interna de ativo intangível do custo da manutenção ou melhoria do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*Goodwill*) gerado internamente ou com operações regulares do dia a dia da entidade.

Pode-se concluir que, um *Goodwill* subjetivo gerado internamente não é reconhecido como um ativo porque não é um intangível identificável controlado pela entidade, que possa ser objetivamente mensurado na continuidade das operações da empresa e não é separável.

Conforme o CPC 4 (2010), item 49, em alguns casos o *Goodwill* acaba incorrendo em gastos para gerar benefícios econômicos futuros, mas os mesmos não resultam na criação de ativo intangível que se enquadre nos critérios de reconhecimento. Esses gastos costumam ser descritos como contribuições para o ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*Goodwill*) gerado internamente, o qual não é reconhecido como ativo porque não é um recurso identificável (não é separável nem advém de direitos contratuais ou outros direitos legais) controlado pela entidade que pode ser mensurado com confiabilidade ao custo.

O *Goodwill* pode ser negativo denominado *Badwill*, que mostra que a empresa vale menos que seu valor patrimonial. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 393) ressaltam que “[...] se a empresa valesse em conjunto menos do que seus ativos separadamente, os proprietários anteriores certamente os teriam vendido separadamente e não em conjunto”. Desta forma conclui-se que o valor real dos ativos identificáveis é menor do que o registrado. (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

O *Badwill* pode ser decorrente de erro de avaliação e/ou mensuração ou de uma compra em mercado desorganizado que possui o seu valor de mercado menor que o seu valor patrimonial registrado.

Conforme Hendriksen e Van Breda (1999, p. 393):

O APB 17 também sugere que, quando o custo de uma empresa adquirida é inferior à soma dos valores de mercado ou calculados dos ativos identificáveis, menos os passivos, a diferença deve ser tratada como redução dos valores dos ativos não circulantes. Somente se persistir uma diferença não aplicável (após reduzir os ativos não circulantes a zero) é que será divulgado um *Goodwill* negativo. Isto é relativamente em comum.

Pode-se concluir que, o *Badwill* é simplesmente o *Goodwill* negativo. Hendriksen e Van Breda (1999) concluem que é o valor pago por um investimento inferior ao valor justo dos ativos líquidos.

### 2.6.3 Ágio / deságio

O CPC 15, item 4, conceitua ágio como a diferença entre o valor pago ou compromissos por pagar (ou valores a pagar, podendo ser também a aquisição por meio de emissão de ações da adquirente) e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da entidade e/ou negócios adquiridos. Representa um pagamento realizado entre partes independentes vinculado à efetiva alteração de controle e corresponde, em sua essência, a uma antecipação dos benefícios econômicos futuros a serem gerados por ativos, por fatores que não podem ser identificados individualmente e reconhecidos separadamente.

Em relação ao deságio o CPC 15, no item 4, define o mesmo como a diferença negativa entre o valor pago (ou valores a pagar) e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos adquiridos.

O Ágio, muitas vezes, é confundido com o conceito de *Goodwill* e Fundo de Comércio devido ao não conhecimento das diferenças conceituais. Boa parte dessa confusão conceitual advém do Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977, citava que o lançamento do ágio ou deságio deverá indicar seu fundamento econômico:

- a) valor de mercado de bens do ativo da coligada ou controlada superior ou inferior ao custo registrado na sua contabilidade;
- b) valor de rentabilidade da coligada ou controlada, com base em previsão dos resultados nos exercícios futuros;
- c) fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas.

Desta forma ao apresentar o ágio o legislador incorreu em uma impropriedade conceitual, pois acabou segregando o fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas do valor da rentabilidade futura.

A Comissão de Valores Mobiliários acabou repetindo o mesmo erro conceitual do Decreto-Lei nº 1.598/77, na Instrução Normativa CVM nº 1, de 18 de maio de 1978. Porém em 29 de março de 1996 a CVM lançou a Instrução Normativa CVM nº 247 corrigindo esse erro haja vista que a norma previa apenas dois tipos de ágio e deságio com fundamento econômico:

- a) ágio/deságio decorrente da diferença entre o valor de mercado dos bens e respectivo valor contábil; e
- b) ágio/deságio em função de expectativa de resultado futuro (art. 14, §§ 1º e 2º). A existência de ágio por fundo de comércio, intangíveis e etc, está diretamente relacionada à expectativa de rentabilidade futura.

Verifica-se, então, que a impropriedade do conceito de ágio apresentada pelo Decreto-Lei nº 1.598/77 acabou por acarretar algumas incorreções no reconhecimento do ágio no Brasil. Não existem outras razões econômicas para o pagamento de genuíno ágio que não a expectativa de rentabilidade futura. E, mesmo com a correção desse conceito por parte da Instrução Normativa CVM nº 247/96, ainda há, não só em trabalhos acadêmicos, mas também no mercado financeiro, utilização inadequada do conceito de *Goodwill*.

A Lei nº 6.404/76 não traz nenhuma alusão ao tratamento do ágio ou sua especificação, apenas prescreve no seu art. 183 que em caso de investimentos em controlada e em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou estejam sob controle comum, estes serão avaliados pelo método da equivalência patrimonial.

A mensuração dos ativos ou dos valores mobiliários adquiridos deve ser feita pelo custo de aquisição, conforme dispõe o inciso I, do art. 183, e aqueles em controladas, pelo valor do patrimônio líquido (equivalência patrimonial) nos termos do art. 248, ambos da Lei nº 6.404/76. Isto, contudo, não pode ilidir o direito à dedutibilidade do ágio, que consiste no sacrifício econômico para a consolidação dos ativos, com vistas à ampliação das atividades da sociedade empresária, sob a forma de subsidiária integral.

A soma do valor da equivalência patrimonial do investimento e do valor do ágio ou deságio, registrados em contas distintas, deve ter como resultado o valor do custo de aquisição do investimento.

Segundo o Decreto-Lei nº 1.578/77, art. 20, o custo de aquisição de uma sociedade deveria dividir-se em duas subcontas: uma que contemplasse o valor do patrimônio líquido do investimento e outra que indicasse a diferença entre este valor e o custo de aquisição atual, o efetivo valor pago pela adquirente, que se for superior, receberá a designação de "ágio".

Para Hitchner (2006) O ágio sobre ativos da entidade adquirida deve ser atribuído às unidades de negócio, dependendo da atribuição de outros ativos adquiridos e passivos assumidos com base em critérios de emprego ou de responsabilidade a que se relacionam as operações de uma unidade evidenciada, que será verificado determinando-se o valor justo da unidade, pois o ágio deve ser demonstrado através da diferença do valor pago e o justo. A alocação do ágio de uma unidade depende dos benefícios esperados e das sinergias da combinação. O ágio contempla todos os valores dos ativos intangíveis não identificados e o excedente que não foi atendido pelos critérios de ativo intangível identificado. Desta forma considera que o ágio é diferente do *Goodwill*, pois o ágio representa o VM menos o VC, enquanto o *Goodwill* não contempla a inflação. Portanto o *Goodwill* será menor que o ágio.

#### **2.6.4 Fundo de comércio**

Para Schimidt e Santos (2009), o Fundo de Comércio foi tratado por muito tempo como sinônimo de *Goodwill*, quando na verdade o mesmo representa bens materiais e imateriais reunidos e organizados pela empresa para a produção de seus benefícios econômicos, compondo toda uma estrutura empresarial.

A Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, Código Civil, art. 1.142, traz o termo estabelecimento empresarial como sinônimo de Fundo de Comércio, como todo complexo de bens organizado, para exercício de empresa por um empresário, ou por uma sociedade empresária.

Coelho (2011, p. 78) define o estabelecimento empresarial como “[...] uma reunião de bens necessários ao desenvolvimento de uma atividade econômica. Quando o empresário reúne bens de variada natureza, ele agrega a esse conjunto de bens uma organização racional que importará em aumento de valor, enquanto esses bens tiverem reunidos”. Essa variabilidade de bens é devido ao fato de existir bens corpóreos e outros não, desta forma não se pode determinar qual bem prepondera mais em um Fundo de Comércio.

Visando essa intangibilidade que o Fundo de Comércio traz consigo, o direito teve que criar mecanismos para proteger o empresário, para que o mesmo não perca esse valor econômico que é gerado pela organização racional do seu negócio, por exemplo, quando um empresário sofre uma desapropriação do seu imóvel empresarial, a indenização correspondente a receber deve compreender o valor do fundo de empresa criado por ele (COELHO, 2011).

De acordo com Plácido e Silva (2004, p. 644) “[...] o Fundo de Comércio é constituído por elementos como o ponto, onde o negócio está estabelecido, a popularidade ou a fama do estabelecimento, a condição do negócio, a freguesia, o nome comercial, as marcas de fábrica e de comércio”. Tudo que é utilizado pelo comerciante para o desenvolvimento e realização do seu negócio deve ser considerado Fundo de Comércio, logo é considerado um intangível que traz algum diferencial no valor econômico da entidade.

Pode-se concluir que a fama do estabelecimento criada pelo comerciante faz com que o mesmo se diferencie dos seus concorrentes, gerando uma marca e a conquista de clientes, levando seu negócio a uma geração de valor econômico, constituindo outro intangível. Visando essa valoração do Fundo de Comércio que a lei assegura ao utilitário do imóvel um amparo legal que assegure a renovação de seu contrato de locação para que seu negócio não perca um dos princípios contábeis mais essenciais que é o da continuidade (ORNELAS, 2003).

Para Ornelas (2003, p. 130), o Fundo de Comércio “[...] é tema jurídico vinculado ao estabelecimento empresarial (comercial, industrial ou agrícola) e relacionado com a proteção dos credores”. E reforça, Ornellas (2000, p. 137), “[...] o fundo de comércio significa o valor de toda sociedade, incluindo o *Goodwill* ou aviamento”. O conceito de Ornellas abrange todo o patrimônio da empresa os intangíveis e tangíveis, pois os bens corpóreos são necessários para a formação de um Fundo de Comércio. O Fundo de Comércio apresenta muitas semelhanças com o *Goodwill*.

O grande diferencial é que por ser um termo jurídico a proteção da entidade, permite identificar elementos, como ponto comercial, enquanto o *Goodwill* só é visto como um elemento econômico sinérgico identificado quando o negócio é vendido.

## 2.7 Capital Intelectual

A Contabilidade concentra-se nos capitais físicos e monetários ignorando um dos capitais mais relevantes dos empreendimentos contemporâneos o capital intelectual. Segundo Edvinsson e Malone (1988, p. 19), Capital Intelectual “[...] é um capital não financeiro que representa a lacuna oculta entre o valor de mercado e o valor contábil. Sendo, portanto, a soma do Capital Humano e do Capital Estrutural”. Esse conceito é alinhado com a composição do *Goodwill* e a mensuração corrobora com o ágio, pois é uma visão financeira. A visão teórica de Iudícibus pressupõe um patrimônio mensurado em moeda forte para identificar o verdadeiro *Goodwill*.

Ao conceituar capital intelectual Edvinsson e Malone (1998) através de uma linguagem metafórica comparam uma empresa como uma árvore, então o que é descrito em organogramas, relatórios anuais, demonstrativos financeiros trimestrais, entre outros documentos constitui o tronco, os galhos e as folhas, porém a maior parte do potencial da árvore se encontra em suas raízes, ou seja, nas partes invisíveis. Logo, o valor da empresa é a parcela visível e invisível da empresa.

Para Stewart (1998), quando o mercado de ações avalia empresas em três, quatro ou dez vezes mais que o valor contábil de seus ativos significa que os ativos físicos de uma empresa baseada no conhecimento contribuem muito menos para o valor de seu produto final que os ativos intangíveis: os talentos de seus empregados, a eficácia de seus sistemas gerenciais.

Stewart (1998) classifica os ativos intangíveis em Capital Intelectual (CI) e denomina CI o capital humano, o capital estrutural e o capital do cliente. O capital humano é a capacidade, conhecimento, habilidade, criatividade e experiências individuais dos colaboradores. O capital estrutural é a estrutura que apoia o capital humano que inclui imagem da empresa, sistemas informatizados e documentação. Por fim o capitado do cliente inclui é o valor dos relacionamentos das empresas com seus clientes.

De acordo com Antunes e Martins (2002, p. 3), o Capital Intelectual é “[...] conjunto de elementos que ajuda a empresa a passar a valer mais do que vale a soma algébrica dos seus elementos patrimoniais tradicionais”.

O Capital Intelectual é considerado parte do *Goodwill*, pois este é formado por capital intelectual, pelo valor da tecnologia, da sinergia decorrente de vários ativos, nome da

empresa, marca, dentre outros fatores que possa criar uma mais valia (ANTUNES; MARTINS, 2002).

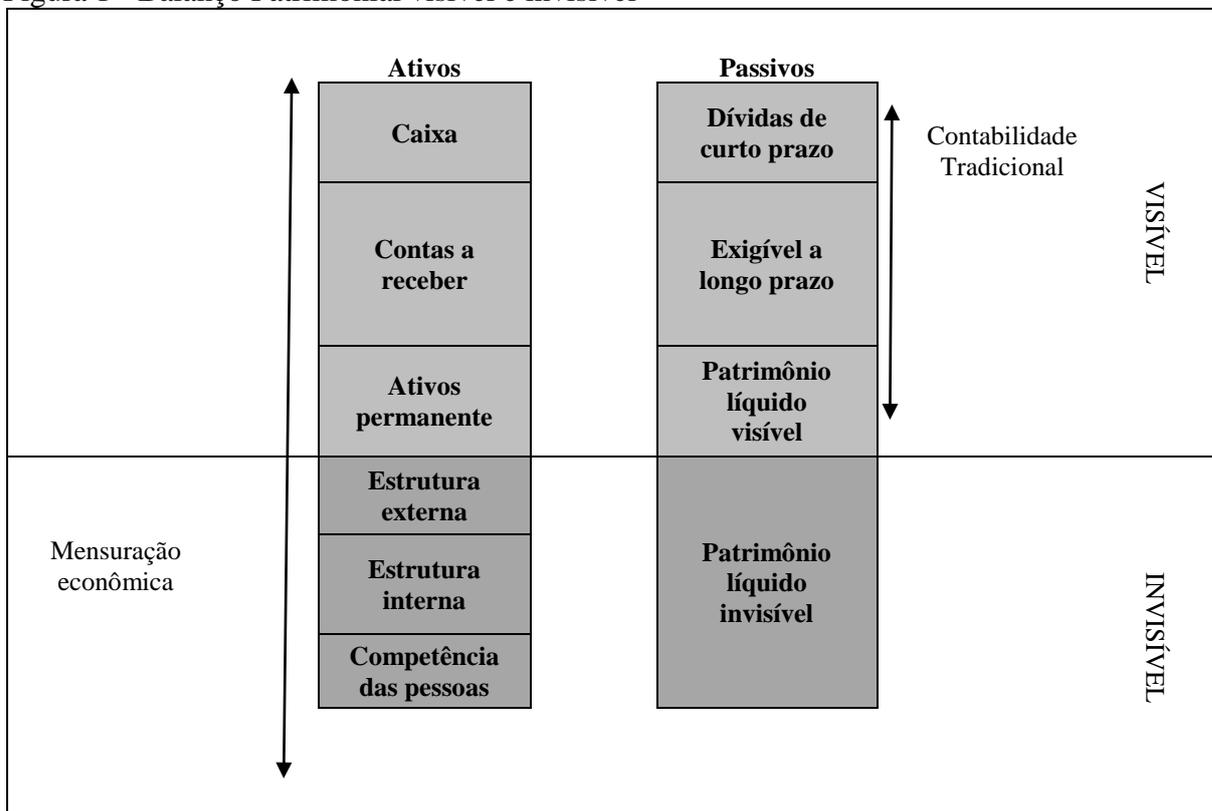
Segundo Martins (2001, p. 266) “[...] o capital intelectual é composto por ativos intangíveis e poderia para fins didáticos ser subdividido em: competência das pessoas, estrutura interna e externa”.

A competência das pessoas inclui habilidades, educação, experiências e valores do indivíduo. A estrutura interna seria o conhecimento existente na organização, que inclui patentes, modelos e conceitos. Por fim, a estrutura externa seria o conhecimento gerado entre empresas e os agentes externos, nesta estrutura incluem relações com clientes, fornecedores e reputação da companhia (MARTINS, 2001).

Martins (2001) refere-se à estrutura do Balanço Patrimonial, de forma semelhante a Edvisson e Malone (1998) quando assemelham o Capital Intelectual a uma árvore, mostrando os seus aspectos visíveis e invisíveis.

Conforme a Figura 1, Martins (2001, p. 267) mostra as contas evidenciadas nas demonstrações contábeis das entidades (visível) e uma parte invisível, que é representada pelo Capital Intelectual.

Figura 1 - Balanço Patrimonial visível e invisível



Fonte: adaptado Martins (2001, p. 267).

O valor invisível é a diferença entre o Valor Contábil, que efetivamente é registrado na Contabilidade das entidades e o Valor de Mercado da entidade. Normalmente esse Capital Intelectual que não é registrado é financiado por uma espécie de retenção de lucros. Desta forma é perceptível que só as demonstrações contábeis não têm informações suficientes para mensurar uma empresa sob o enfoque econômico (MARTINS, 2001).

## 2.8 Estudos Anteriores

Com a transição da Era Industrial para a Era do Conhecimento o Valor de Mercado das empresas vem se distanciando do Valor Contábil que é reconhecido pelas entidades. Diante disso, muitos pesquisadores vêm buscando identificar os fatores que influenciam o Valor de Mercado das organizações.

Cella *et al.* (2016) buscaram avaliar a associação entre o Nível de Intangibilidade dos ativos e o Valor de Mercado das entidades. Para a realização dos testes estatísticos foram utilizadas 100 empresas listadas na BM&BOVESPA, no período de 2008 a 2014. A técnica estatística utilizada foi a Análise de Regressão Linear Múltipla com dados em painéis. Para a avaliação do impacto do nível de intangibilidade no valor de mercado das empresas foi utilizada como variável dependente o *Market to Book* que é a relação entre o valor de mercado e valor contábil de uma entidade e como variáveis independentes foram utilizadas o Índice de Intangibilidade dos ativos, que corresponde à razão do ativo intangível sobre o ativo total; Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) que é a razão do Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido; o Grau de Alavancagem (IFIN); Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) e o Tamanho em Logaritmo Natural (Ln) do Ativo Total. Os resultados confirmaram a associação do *Market to Book* com os níveis de intangibilidade das empresas. A relação do *Market to Book* foi positiva e significativa com as variáveis independentes ROE, Grau de alavancagem (IFIN) e EBITDA e em relação à variável tamanho a associação foi negativa.

Lima *et al.* (2014) analisaram a relação entre a variável dependente Grau de Intangibilidade (GI) operacionalizada através da razão do Valor de Mercado e o Patrimônio Líquido e as variáveis financeiras, em 264 empresas, no período de 2010 a 2013. As variáveis independentes de desempenho financeiro: Endividamento Geral (EG), Lucro Líquido (LL), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Liquidez Geral (LG), Ativo Total (AT), Retorno sobre Ativos (ROA), Retorno sobre Investimento (ROI), Ativos Intangíveis (AI) e Receita Líquida (RL). O resultado da pesquisa com a técnica de Análise de Regressão Linear Múltipla

foi baseado em dois modelos. O primeiro com o GI como variável dependente e o AI e AT como variável independente apresentou um bom ajustamento da reta, porém o modelo aplicado não foi aceito pelo teste de multicolinearidade, inviabilizando o modelo. No segundo momento foi aplicado 5 modelos de Análise de Regressão Linear com GI como variável dependente e AT, EG, AI, ROE e ROA como variáveis independentes, desta forma sugeriu-se que as variáveis AT, ROE, EG e AI são significativas e apresentam influência no Grau de Intangibilidade das empresas pesquisadas.

Leite e Santos (2013) analisaram o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado de 12 empresas listadas na BM&BOVESPA, no período de 2005 a 2010. O problema da pesquisa foi respondido através de uma Análise de Regressão Múltipla em Painel, em três modelos, com a variável dependente Valor de Mercado e como variáveis independentes foram utilizadas as variáveis Ativo Total e Ativo Intangível, sendo esta operacionalizada em cada modelo por *Market Value Added* (MVA), *Economic Value Added* (EVA), *Return on Investment* (ROI). Os resultados obtidos determinaram que a variável Ativo Total foi significativa para explicar o Valor de Mercado das empresas, porém o EVA e o MVA não foram significativos.

Kreuzberg, Rigo e Klann (2013) analisaram a relação entre indicadores de desempenho financeiro e o grau de intangibilidade de 241 empresas listadas na BM&BOVESPA no período de 2005 a 2011. A técnica estatística adotada foi a Regressão Linear Simples utilizando como variável independente o Grau de Intangibilidade (GI) que é a razão do Valor de Mercado (VM) e o Patrimônio Líquido (PL) objetivando explicar as variáveis dependentes de desempenho econômico Liquidez Geral (LG), Liquidez Corrente (LC), Endividamento (END), Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Margem Líquida (ML) e Giro do Ativo (GA). Os resultados obtidos sugerem que os indicadores de desempenho das empresas analisadas não possuem relação significativa com o Grau de Intangibilidade dos ativos. No entanto, encontrou-se uma relação positiva e significativa entre o Endividamento (END) e o Grau de Intangibilidade (GI) dos ativos das empresas.

Miranda, Gallon e Nogueira (2011) estudaram a ocorrência de influência positiva entre investimentos em ativos intangíveis e o desempenho econômico de 81 empresas listadas na BM&FBOVESPA, que possuem atividades potencialmente inovadoras segundo o Índice Brasileiro de Inovação (IBI), no período de 2008 e 2009. A técnica aplicada foi uma Análise de Regressão Linear Simples com base em 5 modelos entre a variável independente

Investimentos em Ativos Intangíveis (Gi), que é representada pela razão entre o total dos Ativos Intangíveis (AI) e o Patrimônio Líquido (PL) e as variáveis dependentes: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE); Retorno sobre o Ativo (ROA); Retorno sobre Vendas (ROS); Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL) e Grau de Intangibilidade (GI). O resultado da pesquisa constatou que os investimentos em ativos intangíveis influenciam positivamente nos indicadores econômicos (ROA, ROS e GI), não se confirmando nas variáveis dependentes ROE e RPL.

Ritta e Ensslin (2010) buscaram medir a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras. Para a realização desse estudo descritivo, foi feita uma pesquisa em 47 empresas não-financeiras pertencentes ao índice Ibovespa. A coleta dos dados foi nas demonstrações financeiras padronizadas, disponíveis no site da BM&FBOVESPA no período de 2007 e 2008. Foi realizada a correlação de *Pearson* entre Investimentos em Ativos Intangíveis (Gi) e o Índice de Intangibilidade (GI) e estimar a Regressão Linear Simples com dados em painel. Para a correlação de *Pearson* foram usadas as variáveis Investimento em Ativos Intangíveis (Gi) que é razão entre o total do Intangível e Patrimônio Líquido e o Grau de Intangibilidade (GI) que foi obtido pela razão entre Valor de Mercado na Bovespa e o valor do Patrimônio Líquido. O estudo realizou três Análises de Regressão Múltipla. Para o cálculo da Regressão Linear Simples o Ativo Intangível (AI) foi variável dependente e o Patrimônio Líquido (PL), a Receita Líquida (RL) e o Valor de Mercado como variáveis independentes, em cada modelo. O resultado do estudo foi que em relação à correlação de *Pearson* entre Investimento em Ativo Intangíveis (Gi) e o Grau de Intangibilidade (GI) confirma uma relação positiva entre os investimentos realizados em AIs e o Grau de Intangibilidade das empresas. Quanto ao segundo objetivo específico, Análise de Regressão com dados em Painel, todas as variáveis foram significativas e apontaram uma relação positiva entre os AIs e as variáveis financeiras propostas.

Fietz e Scarpin (2008) buscaram identificar se as informações fornecidas pela Contabilidade Financeira permitem ao usuário identificar o grau de intangibilidade de uma empresa, desta forma, utilizou como universo da pesquisa 190 empresas listadas na BM&Bovespa, no período de 2004 a 2006. A técnica utilizada foi a Análise de Regressão Linear Múltipla. O Grau de Intangibilidade definido como *Market to book* (GI) foi utilizado como variável dependente (razão entre Valor de Mercado e o Patrimônio Líquido) e como variáveis independentes foram utilizadas as variáveis Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL), Endividamento (END), Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL), Imobilização dos

Recursos não Correntes (IRNC) e Lucro por ação, como variável *dummy* foram utilizadas as seguintes variáveis, Governança Novo Mercado, Governança nível 1, Consumo não Cíclico, Consumo Cíclico, Construção e Transporte, Materiais Básicos e Telecomunicações. O resultado da pesquisa sugere que quatro variáveis RPL, END, IPL e IRNC apresentadas nas demonstrações financeiras conseguem explicar o Grau de Intangibilidade.

Analisando os estudos realizados é possível sugerir que existem uma diversidade de fatores que influenciam o Valor de Mercado das organizações como: variáveis de Desempenho Financeiro, Contábeis e destacando-se os Ativos Intangíveis. Existe um consenso em todas as pesquisas realizadas em relação a influência dos Ativos Intangíveis no Valor de Mercado, ou seja, as empresas que possuem um maior Grau de Intangibilidade tem a tendência de ter um maior Valor de Mercado.

## 2.9 Hipóteses

Nas últimas décadas a relação entre o Valor de Mercado e o Valor Contábil foi ampliada. O Valor de Mercado em alguns casos chega a atingir oito vezes o Valor Contábil da entidade, demonstrando uma valorização acima do que a Contabilidade Tradicional consegue identificar (LEV, 2001). Confirmando a metáfora do Balanço Patrimonial visível e invisível (MARTINS, 2001).

Desta forma, partindo da premissa que as empresas que possuem grandes níveis de intangibilidade conjuntamente com seus ativos tangíveis possuem um maior Valor de Mercado, gerando assim uma vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes. Esse estudo apresenta uma hipótese geral e quatro sub-hipóteses.

A hipótese geral é que os Ativos Intangíveis influenciam de forma positiva e significativa o Valor de Mercado das empresas.

Para a elaboração das sub-hipóteses adotadas no estudo foram considerados os resultados das pesquisas: Lima *et al.* (2014) verificou em seu estudo que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Ativo Total e Ativo Intangível influenciam de forma significativa no Valor de Mercado das empresas. Ritta e Ensslin (2010) no seu estudo também identificaram que o Ativo Intangível influencia o *Market to Book* que é uma variável que é utilizada como Valor de Mercado. Cella *et al.* (2016) sugere que empresas com elevado Grau de Intangibilidade possuem um melhor resultado no seu Valor de Mercado e que o Retorno sobre

o Patrimônio Líquido influencia positivamente no Valor de Mercado. Desta forma, apresenta-se a seguintes sub-hipóteses:

- a) H<sub>1</sub>: Quanto maior os investimentos em Ativos Intangíveis, maior será o Valor de Mercado das empresas;
- b) H<sub>2</sub>: Quanto maior o Grau de Intangibilidade das empresas, maior será o Valor de Mercado;
- c) H<sub>3</sub>: Quanto maior o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, maior será o Valor de Mercado;
- d) H<sub>4</sub>: Quanto maior o Ativo Total das entidades, maior será o Valor de Mercado;
- e) H<sub>5</sub>: Quando o Controle da empresa é nacional, maior será seu Valor de Mercado.

Desta forma, acredita-se que os investimentos em Ativos Intangíveis, Grau de Intangibilidade, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total conjuntamente conseguem influenciar na geração de Valor de Mercado para uma entidade. Colauto *et al.* (2009) sugere que o nível de intangibilidade de uma empresa juntamente com seu desempenho econômico causam alterações nos lucros e nos valores econômicos das organizações.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Tipologia da pesquisa

Este estudo tem por finalidade analisar como o Valor de Mercado é influenciado pelos Ativos Intangíveis das entidades listadas na BM&BOVESPA. O objetivo é evidenciar a relação dessas variáveis através da Análise de Regressão Linear Múltipla, como também aplicar a correlação de *Pearson* para verificar a relação entre as variáveis utilizadas no estudo.

Para alcançar os objetivos do estudo foi necessário o estabelecimento dos procedimentos metodológicos. Para Prodanov e Freitas (2013, p. 14), a metodologia é “[...] a aplicação de procedimentos e técnicas que devem ser observados para a construção do conhecimento, com o propósito de comprovar sua validade e utilidade nos diversos âmbitos da sociedade”.

Quanto ao método científico o estudo adotou o dedutivo, pois a priori parte das teorias e leis consideradas gerais buscando explicar a ocorrência de casos particulares. Nesta pesquisa os métodos foram utilizados para analisar a influência dos ativos intangíveis no Valor de Mercado das entidades pesquisadas. Quanto aos métodos de procedimento foram adotados o método monográfico e o estatístico, este pelo fato de buscar uma descrição quantitativa, correlação e relação de variáveis, e aquele, porque se caracteriza como um estudo profundo dos ativos intangíveis.

Quanto ao tipo de pesquisa, este estudo classifica-se em relação aos seus objetivos como caráter descritivo. Segundo Prodanov e Freitas (2013, p. 52) pesquisa descritiva tem por objetivo “[...] descrever as características do campo estudado, permitindo a elaboração de vínculos entre os mesmos. Nesse tipo de pesquisa os fatos são apenas observados, impossível de manipulação (MARTINS, 2002).

Quanto ao objeto, a pesquisa é qualitativa e quantitativa, pois se procura mensurar o relacionamento entre o Valor de Mercado, que é a variável dependente do estudo, e as variáveis independentes (Ativo Intangível, Grau de Intangibilidade, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Ativo Total e Controle Acionário) utilizando a Análise de Regressão Múltipla, pois nessa abordagem se busca através de instrumentos estatísticos, quantificar em valores as variáveis da pesquisa (RICHARDSON, 1999).

A pesquisa utilizou no seu delineamento a pesquisa bibliográfica e documental. Segundo Marconi e Lakatos (2007, p. 71) a pesquisa bibliográfica tem a finalidade de “[...]”

colocar o pesquisador em contato direto com tudo que é escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto”. Foram utilizados livros e artigos para fundamentar a pesquisa. Em relação à pesquisa documental, Silva (2010, p. 55) afirma que “[...] a pesquisa documental tem por finalidade utilizar material que ainda não recebeu um tratamento analítico ou que pode ser reelaborado”. A pesquisa é documental com dados secundários, pois as informações utilizadas foram coletadas nos Relatórios Financeiros das empresas, destacadamente nos Demonstrativos Contábeis (Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)) e nas Notas Explicativas.

### 3.2 Amostra e dados

A coleta de dados utilizou a técnica de análise de conteúdo nos relatórios no exercício social de 2015, disponíveis no *site* da BM&BOVESPA. Trata-se de demonstrações financeiras padronizadas, de fonte privada e de uso público.

Os dados sobre o Valor de Mercado das empresas foi coletado no *site* da Revista Exame, no banco de dados fornecido pela *Thomson Reuters*, dados esse referente a 31 de dezembro de 2015, e obtidos em setembro de 2016.

As técnicas utilizadas na análise dos dados são a Análise Descritiva e a Análise de Regressão Múltipla (ARM). De acordo com Hair *et al.* (2009, p. 176), a ARM consiste em uma técnica estatística que pode ser usada para analisar a relação entre uma única variável dependente e múltiplas variáveis independentes. O *software* adotado foi o SPSS 22.

Para Prodanov e Freitas (2013, p. 43), “A pesquisa sempre parte de um problema, de uma interrogação, uma situação para a qual o repertório de conhecimento disponível não gera resposta adequada. Para solucionar esse problema, são levantadas hipóteses que podem ser confirmadas ou refutadas pela pesquisa”.

O teste das hipóteses foi realizado por meio do *SPSS 22*, para o *Test-t* utilizou-se o nível de significância de 5%, considerando possível erro pela inferência estatística, gerando um nível de confiança de 95% (BARBETTA, 2008).

Marconi e Lakatos (2011, p. 147) conceituam amostra como “[...] uma parcela convenientemente selecionada do universo (população), é um subconjunto da população”

A amostra também foi classificada como não probabilística, dos tipos intencional e por acessibilidade, pois foi selecionado um subgrupo da população considerado representativo pela divulgação da informação e com base na acessibilidade das informações

disponíveis, admitindo-se que estas informações possam, de alguma maneira, representar o universo (GIL, 2011, p. 94). Por isso o universo escolhido foram as empresas listadas na BM&BOVESPA, em 2015.

A população inicial totalizava 397 empresas listadas na Bovespa que possuíam seus valores de mercado fornecido pela base de dados da Revista Exame, porém por falta de informações nos demonstrativos financeiros, de 248 empresas referentes ao ano de 2015 restaram 149 empresas. Em seguida, foram excluídas as 28 empresas do setor financeiro e de corretagem de seguros, pois esses setores possuem particularidades operacionais e a amostra totalizou 121 empresas pertencentes aos setores apresentados na Tabela 5.

Tabela 5- Distribuição da amostra

Setores	Intangíveis - Intensivas	Tangíveis-Intensivas
Consumo cíclico	21	6
Consumo não cíclicos	16	4
Materiais básicos	9	5
Construção e transporte	10	9
Utilidade pública	9	7
Bens Industriais	5	6
Exploração de imóveis	3	3
Petróleo e Gás	0	2
Tecnologia da informação	2	1
Telecomunicações	1	2
<b>Total</b>	<b>76</b>	<b>45</b>

Fonte: Dados da pesquisa fundamentado nos dados da Bovespa (2015).

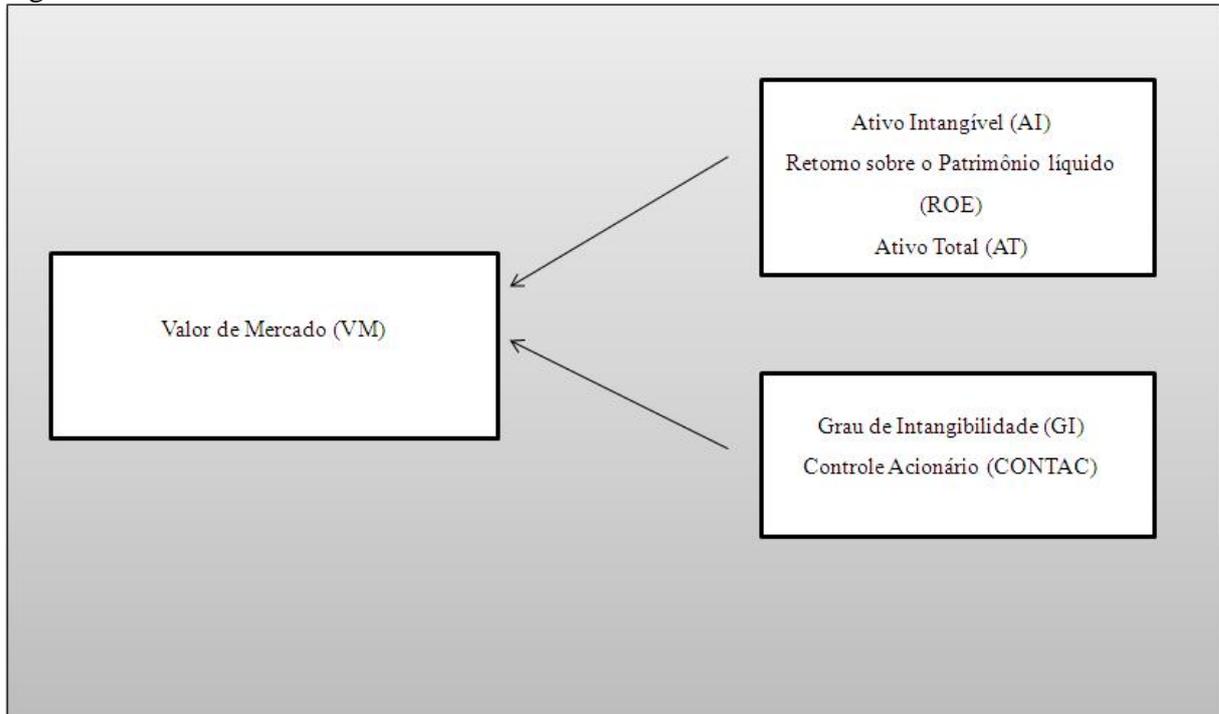
Com o objetivo de estruturar duas amostras para análise das empresas, foi necessário classificar em dois grupos por grau de intangibilidade. As empresas com um Grau de Intangibilidade maior que 1 foram consideradas Intangíveis-Intensivas, as que possuem Grau de Intangibilidade menor do que 1 foram consideradas Tangíveis-Intensivas, logo a primeira amostra contempla as 121 empresas e a segunda as 76 intangíveis-intensivas.

### 3.3 Operacionalização das Variáveis, Modelo Conceitual e Econométrico

Para a elaboração da pesquisa é necessário traçar um modelo conceitual que, segundo Prodanov e Freitas (2013), pode ser traduzido como delineamento, uma vez que expressa as ideias de modelo e plano. O modelo conceitual é composto por conceitos e hipóteses relacionados entre si. A presente pesquisa utiliza como base a Teoria da Contabilidade e estudos anteriores com fundamento na hipótese geral de que os Ativos Intangíveis influenciam de forma positiva e significativa no Valor de Mercado das empresas.

O modelo conceitual busca investigar quatro hipóteses que contemplam a relação entre a variável dependente Valor de Mercado (VM) e as variáveis independentes: Ativo Intangível (AI), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Ativo Total (AT) juntamente com as variáveis de controle Grau de Intangibilidade (GI) e Controle acionário (CONTAC) nas empresas listadas na BOVESPA no exercício de 2015., conforme a Figura 2.

Figura 2 – Modelo Conceitual



Fonte: Elaborado pelo autor

Na análise da amostra 2, quando se analisa apenas as empresas com elevado Grau de Intangibilidade (GI), a variável GI deixa de ser uma variável de controle e passa a ser uma variável independente.

A pesquisa utilizou a Análise de Regressão Linear Múltipla como técnica estatística em dois modelos. O primeiro contempla 121 empresas e o segundo apenas as 76 empresas Intangíveis-Intensivas. O modelo econométrico completo com todas as empresas da amostra estudada tem como variável dependente, o Logaritmo Natural do Valor de Mercado ( $\ln VM$ ) e três variáveis independentes Ativo Intangível (AI), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Ativo Total (AT) e as variáveis Grau de Intangibilidade (GI) e Controle Acionário (CONTAC) como variáveis *dummy*, enquanto o segundo modelo segue a mesma perspectiva porém a variável Grau de Intangibilidade (GI), torna-se uma variável independente, desta forma, os modelos são analisados conforme a Equação 2.

$$\ln_{VM} = \beta_0 + \beta_1 AI + \beta_2 GI + \beta_3 ROE + \beta_4 CONTAC + \beta_5 AT + \epsilon_i \quad (2)$$

**Onde:**

LnVM: Logaritmo natural de Valor de Mercado

B<sub>0</sub>: intercepto entre a reta e o eixo ortogonal

AI: Ativos Intangíveis

GI: Grau de Intangibilidade

ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

CONTAC: Controle Acionário

AT: Ativo Total

Quadro 5 - Descrição e operacionalização das variáveis

Tipo de Variável	Nome da Variável	Sigla	Operacionalização	Revisão Teórica
Dependente	Logaritmo Natural Valor de Mercado	LnVM	Número de ações x valor da cotação	Leite e Santos (2013); Cella <i>et al.</i> (2016); e Ritta e Ensslin (2010).
Independente	Ativo Intangível	AI	Total de ativo intangível no Balanço Patrimonial	Ritta e Ensslin (2010); Miranda, Gallon e Nogueira (2011); e Lima <i>et al.</i> (2014).
Independente	Retorno sobre patrimônio líquido	ROE	Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido	Cella <i>et al.</i> (2016); Ritta e Ensslin (2010); Miranda, Gallon e Nogueira (2011); e Lima <i>et al.</i> (2014).
Independente	Ativo Total	AT	Total de ativos	Kreuzberg, Rigo e Klann (2013).
<i>Dummy</i>	Grau de Intangibilidade	GI	Valor de Mercado / Patrimônio Líquido 1-Maior que 1 0 – Menor que 1	Cella <i>et al.</i> (2016); Ritta e Ensslin (2010); e Lima <i>et al.</i> (2014).
<i>Dummy</i>	Controle Acionário	CONTAC	1 – Brasileira 0 – Não é brasileiro	Cella <i>et al.</i> (2016);e Albertine (2016)

Fonte: Assaf (2010); Matarazzo (2010); Leite e Santos (2013).

No modelo completo a variável independente AI representa o valor total de ativos intangíveis reconhecidos nas empresas estudadas que consta no Balanço Patrimonial, a variável independente ROE representa o retorno do capital investido na empresa, o AT fornece o valor total de investimento em ativos que a empresa possui e as variáveis de controle GI e CONTAC informa: a primeira se a empresa possui um elevado grau de intangibilidade ou se a empresa apresenta um baixo grau de intangibilidade, enquanto o controle acionário informa se as entidades pesquisadas o controle destas é nacional ou internacional.

Devido a amostra conter empresas com variedade de setor e porte, os dados da variável dependente foram transformados (com o uso do logaritmo natural) com o intuito de

corrigir violações das suposições estatísticas e melhorar a relação entre as variáveis (CUNHA; COELHO, 2009).

## 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise foi estruturada em dois modelos de Regressão Linear Múltipla (RM), o primeiro modelo denominado modelo completo contempla 121 empresas, com Grau de Intangibilidade (GI) maior que 1 e menor que 1. A amostra 2 é composta por 76 empresas Intangíveis-Intensivas com GI maior que 1.

Cada uma dessas amostras será analisada pelas técnicas estatísticas de análise descritiva, coeficiente de correlação de *Pearson* e Análise de Regressão Linear Múltipla (ARM).

### 4.1 Análise amostra 1: Empresas com elevado e baixo grau de intangibilidade

Na Tabela 6, apresenta-se a análise conjunta das empresas, é possível perceber que a média dos investimentos em ativos intangíveis é de 3.287 (bilhões) de reais, através da mediana é possível identificar que metade das empresas possuem investimentos em Ativo Intangível (AI) superior R\$ 0,637 em bilhões. As variáveis Ativo Total (AT) e AI apresentam uma assimetria positiva, pois suas médias são maiores que a mediana.

Tabela 6 - Estatística descritiva das empresas tangíveis e intangíveis

Variáveis	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio padrão
LN VM	1,070	1,203	-3,050	5,720	1,711
AT	29,537	5,589	0,230	900,135	103,220
AI	3,287	0,637	4,100	45,607	7,020
ROE	0,006	0,057	-3,881	2,167	0,608

Fonte: Dados da pesquisa

Através do valor máximo e mínimo, observa-se que a amostra apresenta empresas com valores de AI e AT bem distante do padrão, ou seja, existem empresas que possuem um maior valor de AI e AT registrado no seu Balanço Patrimonial do que outras empresas, isso se deve a diversificação das empresas que fazem parte da amostra, pois existem empresas que apresentam um elevado Grau de Intangibilidade e outras possuem um maior volume de ativos tangíveis.

A Tabela 7, efetua uma análise de correlação por meio do Coeficiente de Correlação Linear de *Pearson* entre a variável dependente e as variáveis independentes com a finalidade de analisar o nível de correlação dessas variáveis.

Tabela 7 - Matriz de correlação dos indicadores das empresas tangíveis-intangíveis

	ROE	AI	AT	L_VM
L_VM	0,2834	0,5327	0,4598	1
AT	-0,007	0,2859	1	
AI	0,0493	1		
ROE	1			

Fonte: Dados da pesquisa

Em relação à correlação de Pearson, é perceptível que todas as variáveis independentes influenciam positivamente o valor de mercado das organizações, porém o Ativo Intangível (AI) e o Ativo Total (AT) têm uma influência moderada de 53,27 % e 45,98% respectivamente em relação ao Valor de Mercado das empresas analisadas.

Na Tabela 8 tem-se o resultado obtido na Regressão Linear Múltipla sendo a variável Logaritmo Natural de Valor de Mercado (L\_VM) como dependente e as variáveis Ativo Intangível (AI), Retorno sobre o Patrimônio líquido (ROE) e Ativo Total (AT) como independentes e as variáveis Grau de Intangibilidade (GI) e Controle Acionário como variáveis de controle.

Tabela 8 - Regressão Linear Múltipla das empresas intangíveis-tangíveis: Estimativas OLS usando as 121 observações 1-121 e Variável dependente: L\_VM

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística-t	P-valor	
Const	-0,359248	0,314812	-1,1411	0,25618	
GI	1,28298	0,225303	5,6945	<0,00001	***
ROE	0,69167	0,149746	4,6189	0,00001	***
AI	0,102822	0,0134487	7,6455	<0,00001	***
AT	0,00696959	0,001811	3,8485	0,00020	***
CONTAC	0,0905987	0,288438	0,3141	0,75401	
R <sup>2</sup>	0,5844	R <sup>2</sup> ajustado	0,5663	Teste F = (5, 115)	37, 7992 (p-valor <0,00001)

**\*Modelo com heterocedasticidade-robusta erros padrão, variante HC1**

Fonte: Dados da pesquisa

Considerando um nível de confiança de 95%, confirma-se que o modelo é significativo, com resultado do Teste F (5, 115), com p-valor < 0,00001, garante que pelo menos uma das variáveis independentes exerce influência sobre o VM.

O modelo tem um poder explicativo (R<sup>2</sup>) de 58,44%, da variável dependente (Ln\_VM) que é explicada pelas variações ocorridas nas variáveis (GI, ROE, AI, AT). Quanto a significância as variáveis do modelo apresentaram grau de significância menor que 0,05, logo são variáveis significativas e desta forma possuem influência sobre o Valor de Mercado,

porém a variável CONTAC não foi significativa no modelo ultrapassando o grau de significância.

Através do resultado da Regressão Linear Múltipla, é possível inferir que a relação entre as variáveis dependente e as independentes é positiva, ou seja, através dos coeficientes do modelo pode-se concluir que uma variação em qualquer das variáveis independentes ocorre uma variação positiva na variável dependente VM.

O resultado obtido faz com que se aceite todas as hipóteses ( $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_4$ ) propostas no estudo, pois a relação em todos os casos foi positiva, logo se sugere que quanto maior o AI, GI, ROE e AT maior será o Valor de Mercado das organizações. A hipótese  $H_5$  foi negada, pois o controle acionário não teve influência no valor de mercado.

Foram realizados testes quanto aos pressupostos da regressão: heterocedasticidade, normalidade e multicolinearidade.

Para o diagnóstico da heterocedasticidade nos resíduos foi utilizado os teste de *White*, que aceitou a hipótese nula de que a variância dos termos de erro é constante e os resíduos são homocedásticos (GUJARATI, 2006). O Teste de *White*, com resultado p-valor maior ou menor que 0,05 confirmou que a variância dos resíduos é constante ao longo de todo o espectro das variáveis independentes e os resíduos são homocedásticos. O modelo utilizou a correção de *White* ou regressão robusta, fornecendo estimadores consistentes e não viesados.

Para a avaliação da normalidade dos resíduos foi utilizado teste *Kolmogorov-Smirnov*, que examina se determinada série está conforme a distribuição esperada, deste modo, a amostra apresentou p-valor = 0,3274, superior a  $\alpha = 0,05$ , concluindo que a distribuição da série testada é normal (CORRAR; PAULO; DIAS, 2007).

Tabela 9 - Teste de Multicolinearidade, *Variance Inflation Factors* (VIF)

Variável Independente	Valor VIF
GI	1,07
AI	1,041
AT	1,13
ROE	1,155
CONTAC	1,086

Fonte: Dados da pesquisa

A análise da multicolinearidade foi realizada através do método *Variance Inflation Factor* (VIF), com o intuito de verificar e identificar se havia problemas de multicolinearidade no modelo entre a variável dependente Ln\_VM e as variáveis

independentes apresentadas na Tabela 9. O resultado apresentou valores de VIF menores que 10, conforme a Tabela 9, confirmando que o modelo apresenta uma multicolinearidade aceitável (GUJARATI, 2006).

#### 4.2 Análise amostra 2: Empresas com elevado Grau de Intangibilidade

A Tabela 10 apresenta a estatística descritiva da variável dependente e independente das empresas que apresentam um elevado Grau de Intangibilidade (GI).

Tabela 10 - Estatística descritiva dos dados das empresas intangíveis

Variáveis	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio padrão
LN VM	8,323	8,433	4,883	12,627	1,448
AT	12132,20	5202,91	229,67	90176,20	16145,60
AI	3015,05	751,11	3,93	36045,30	5756,06
ROE	0,03	0,11	-3,88	2,17	0,73
GI	3,23	1,95	1,01	23,61	3,46

Fonte: Dados da pesquisa

Nas organizações com maior grau de intangibilidade podemos perceber que nas variáveis Logaritmo Natural de Valor de Mercado (LN VM), Ativo Total (AT), Ativo Intangível (AI) e Grau de Intangibilidade (GI) a média é maior que a mediana, desta forma pode-se inferir que a amostra é assimétrica positiva. Em média os investimentos em ativos intangíveis estão acima de R\$ 3.015 (bilhões) através da mediana é percebido que 50% das empresas possuem investimentos em ativos intangíveis acima de R\$ 751,11 (bilhões).

Pelos resultados dos expostos percebe-se que nas variáveis AT e AI a média e a mediana estão distante indicando uma tendência de distribuição assimétrica e que há valores extremos que afetam as médias. Analisando o máximo e o mínimo confirma-se que mesmo dentro de um grupo de empresas com altos níveis de intangibilidade, existem empresas com valores de AT e AI bem distante do padrão, ou seja, que apresentam grandes investimentos em ativos intangíveis e ativo total, enquanto outras apresentam um menor investimento

A Tabela 11 através da matriz de Correlação Linear de *Pearson* faz uma análise de correlação entre a variável dependente LN VM e as variáveis independentes Ativo Total (AT), Ativo Intangível (AI), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Grau de Intangibilidade (GI).

Tabela 11- Matriz de correlação dos indicadores das empresas intangíveis

	AT	AI	ROE	GI	I_VM
I_VM	0,6925	0,5624	0,4329	0,2754	1
GI	0,1104	-0,0164	0,3964	1	
ROE	0,2192	0,0875	1		

AI	0,7586	1
AT	1	

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando a matriz de correlação verifica-se que as variáveis Ativo Total e Ativo Intangível apresentam um efeito moderado e positivo na variável Valor de Mercado, ou seja, existe uma influência moderada e positiva de 69,25% e 56,24% respectivamente dessas variáveis no VM das entidades que apresentam uma estrutura mais intangível.

Tabela 12 - Regressão Linear múltipla das empresas intangíveis: Estimativas OLS usando 76 observações e a Variável dependente: l\_VM, Bovespa, Brasil, 2015.

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística-t	P-valor	
Const	7,04045	0,370606	18,9971	<0,00001	***
AI	4,63423e-05	3,42656e-05	1,3524	0,18059	
GI	0,0482476	0,0381385	1,2651	0,21004	
ROE	0,471571	0,193072	2,4425	0,01712	**
CONTAC	0,487857	0,324492	1,5034	0,13722	
AT	4,5406e-05	1,43234e-05	3,1701	0,00226	***
R <sup>2</sup>	0,5949	R <sup>2</sup> ajustado	0,566	Teste F = (5, 70)	22,0254 (p-valor < 0,00001)

\*Modelo com heterocedasticidade-robusta erros padrão, variante HC1

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme apresenta a tabela 12, é possível inferir segundo o (R<sup>2</sup>) que o modelo tem um poder explicativo de 59,49% na variação da variável dependente (Ln\_VM) que é explicada pelas variações ocorridas nas variáveis independentes (ROE, AT), pois estas variáveis apresentaram grau de significância menor que 0,05, logo são variáveis significativas e desta forma possuem influencia sobre o valor de mercado das empresas.

As variáveis independentes ROE e AT possuem uma relação positiva com a variável dependente (Ln\_VM), pois a variação em qualquer uma das duas garante uma variação positiva no valor de mercado das entidades do modelo, ou seja, se o Ativo Total aumenta o Valor de Mercado tende a crescer, a mesma relação ocorre com o ROE.

O resultado aceita as hipóteses H<sub>3</sub> e H<sub>4</sub> que afirma que a relação entre VM, ROE e AT é positiva, ou seja, quanto maior o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total maior será o Valor de Mercado, porém rejeitam-se as hipóteses H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub> e H<sub>5</sub> que não se mostraram significativas, logo não se pode inferir que essas influenciam o Valor de Mercado nesse modelo proposto.

Na amostra 2 também foram realizados testes quanto aos pressupostos da regressão: heterocedasticidade, normalidade e multicolinearidade.

Para o diagnóstico da heterocedasticidade nos resíduos foi utilizado os teste de *White*, que aceitou a hipótese nula de que a variância dos termos de erro é constante e os resíduos são homocedásticos, na amostra 2, o teste de *White* também confirmou que a variância dos resíduos é constante ao longo de todo o espectro das variáveis independentes e os resíduos são homocedásticos.

Para a avaliação da normalidade dos resíduos foi utilizado o procedimento denominado teste *Kolmogorov–Smirnov*, que examina se determinada série está conforme a distribuição esperada, deste modo, a amostra 2 apresentou p-valor = 0,0819, portanto superior a  $\alpha=0,05$ , concluindo que a distribuição da série testada é normal (CORRAR; PAULO; DIAS, 2007).

Tabela 13 - Teste de Multicolinearidade, *Variance Inflation Factors*

Variável Independente	Valor VIF
AI	2,46
GI	1,205
ROE	1,294
CONTAC	1,111
AT	2,529

Fonte: Dados da pesquisa

Como na amostra 1, A análise da multicolinearidade na amostra 2 foi realizada através do método *Variance Inflation Factor* (VIF), com o intuito de verificar e identificar se havia problemas de multicolineariedade no modelo entre a variável dependente Ln\_VM e as variáveis independentes da Tabela 13. O resultado apresentou valores de VIF menores que 10 confirmando que o modelo apresenta uma multicolinearidade aceitável (GUJARATTI, 2006).

Analisando conjuntamente os modelos apresentados constata-se que o resultado do presente estudo corrobora com os estudos de Lima *et al.* (2014) que identificou que os AT, ROE, e AI são significativos e apresentam influência no *Market to book* que é uma variável de análise de Valor de Mercado das empresas pesquisadas, como também é sinérgico ao estudo de Cella (2016) que constatou que o ROE, Níveis de intangibilidade e Ativo total influencia o Valor de Mercado, porém ocorreu uma divergência na relação do Ativo Total com o Valor de Mercado, a mesma mostrou-se negativa, enquanto que no presente trabalho essa relação mostrou-se positiva. Ritta e Ensslin (2010) identificaram que existe relação entre o Valor de Mercado e o Ativo Intangível, confirmando assim que os investimentos em ativos intangíveis tendem a aumentar o Valor de Mercado das empresas, portanto, este estudo

confirma as perspectivas deste estudo. As quatro hipóteses H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub> e H<sub>4</sub> do estudo foram aceitas no modelo completo e no modelo apenas com as empresas de elevado grau de intangibilidade apenas a H<sub>3</sub> e H<sub>4</sub> foram significativas e assim aceitas. O controle acionário não se mostrou significativo em nenhum dos modelos, desta forma, diverge do estudo de Albertine (2016).

As divergências podem ocorrer devido à diferença metodológica das pesquisas, os tipos de setores econômicos analisados, os períodos estudados e os tipos de variáveis adotadas nas pesquisas. As pesquisas favorecem uma sedimentação da influência das variáveis financeira e contábil no Valor de Mercado das empresas estudadas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Devido à dinamicidade da economia o ambiente empresarial vive em constante mudança e o Valor de Mercado das empresas tende a acompanhar as variações do mercado. Ativos intangíveis e tangíveis juntamente com desempenho financeiro são capazes de gerar uma variação no valor de mercado das entidades fazendo assim com que este supere o valor contábil da empresa.

Das cinco variáveis utilizadas na Análise de Regressão Múltipla, como variáveis independentes, as variáveis Grau de Intangibilidade (GI), Ativo Intangível (AI), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Ativo Total (AT) apresentaram significância estatística no modelo completo, sugerindo que são influenciadores diretos do Valor de Mercado das empresas. As quatro hipóteses (H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub> e H<sub>4</sub>) propostas, no modelo completo foram aceitas, ou seja, quanto maior o GI, AI, ROE e AT maior será o Valor de Mercado das entidades. Levando em consideração apenas o modelo com as empresas com elevado grau de intangibilidade apenas as hipóteses H<sub>3</sub> e H<sub>4</sub> foram aceitas.

A principal limitação do estudo foi à falta de informação de algumas empresas em suas demonstrações contábeis que desta forma acabaram sendo excluídas do estudo e diminuindo assim a amostra do estudo.

Assim pode-se afirmar que os testes empíricos, que tiveram por base as informações do ano de 2015 das empresas listadas na BM&BOVESPA no seu modelo completo, confirmaram a associação positiva e significativa entre o Valor de Mercado e o Ativo Intangível, ROE, GI e Ativo Total.

Em relação ao primeiro objetivo específico que era analisar a significância do Grau de Intangibilidade (GI) para o valor de mercado das empresas, o GI mostrou-se significativo no modelo completo e sua relação com o Valor de Mercado (VM) é positiva, ou seja, quanto maior o GI, maior será o VM da entidade.

No que concerne ao segundo objetivo específico, verificar a significância do Ativo Intangível para o Valor de Mercado das empresas, aquele se mostrou significativo no modelo completo e a relação mostrou-se positiva, desta forma, sugere-se que quanto maior o investimento em ativos intangíveis, a empresa tende a possuir um maior Valor de Mercado.

No último objetivo específico que é analisar os fatores determinantes nas amostras do total de empresas listadas na BM&BOVESPA, em 2015 e a amostra apenas com as empresas com elevado grau de intangibilidade, é possível inferir que no modelo completo o AI, GI, AT e o ROE são fatores determinantes no Valor de Mercado das empresas, porém no

modelo das empresas com elevado grau de intangibilidade apenas o ROE e o AT mostrou-se significativo.

Desse modo, se faz necessário ressaltar que as inferências realizadas ficam delimitadas as amostras e o período estudado. Por isso novos estudos podem contribuir para o aprofundamento da temática e discussão do assunto, assim podem-se levantar outros estudos com o objetivo de ampliar o período investigado, aumentar o número de empresas investigadas, incluir outros índices financeiros, ou outras variáveis relevantes e por fim acrescentar empresas de outros países e outros métodos estatísticos que possa aprofundar o estudo e trazer algum acréscimo à discussão temática proposta.

## REFERÊNCIAS

- ALBERTINI, Elisabeth. Does environmental management improve financial performance? A meta-analytical review. **Organization & Environment**, v. 26, n. 4, p. 431-457, 2013. Disponível em: <http://oae.sagepub.com/content/26/4/431.short>. Acesso em: 20 de Setembro de 2016.
- ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Auditoria: Um curso moderno e completo**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ALMEIDA, Maria Goreth Miranda; EL HAJJ, Zaina Said. Mensuração e avaliação do ativo: uma revisão conceitual e uma abordagem do goodwill e do ativo intelectual. **Caderno de Estudos**, n. 16, p. 01-16, 1997. Disponível em: [goo.gl/IFjm6m](http://goo.gl/IFjm6m). Acesso em: 25 de abril de 2016.
- ANTUNES, Maria Thereza Pompa; MARTINS, Eliseu. O capital intelectual integra o *Goodwill*. **IOB-Informações Objetivas: Temática Contábil e Balanço**, n. 51, p. 1-6, 2002. Disponível em: [goo.gl/VvV7vJpdf](http://goo.gl/VvV7vJpdf). Acesso em: 13 de agosto de 2016.
- ASSAF NETO; LIMA, Guasti F. **Curso de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS AGENTES DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL. **Patentes e marcas no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro, 2014.
- BANCO MUNDIAL. Disponível em: <http://www.worldbank.org/pt/country/brazil>. Acesso em: 12 de maio de 2016.
- BARBETTA, Pedro Alberto. **Estatística aplicada às ciências sociais**. 7. ed. Florianópolis: Ed. da UFSC, 2008.
- BARROS, Thiago de Sousa. Concentração de atividades empresariais: a análise das aquisições de participações sociais em empresas do setor elétrico no Brasil. 2012. Disponível em: [goo.gl/eEPemK](http://goo.gl/eEPemK). Acesso em: 15 de Abril de 2016.
- BEAVER, W. H. e RYAN S. G. *Accounting Fundamentals of the Book-to-Market Ratio*. **Financial Analysts Journal**. Nov./Dec. 1993. Disponível em: [goo.gl/wtxVxZ](http://goo.gl/wtxVxZ). Acesso em 18 de Setembro de 2016. Acesso em: 18 de Setembro de 2016.
- BERCK, Jonathan; DEMARZO, Peter; HARFORD, Jarrad. **Fundamentos de Finanças Empresariais**. 1. Ed. São Paulo: Bookman, 2010.
- BRASIL. Decreto-Lei n ° 1.598, de 26 de dezembro de 1977. Altera a legislação do imposto sobre a renda. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 27 dez. 1994.
- BRASIL. Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 11 jan. 1994.

BRASIL. Lei de 28 de agosto de 1830. Concede privilegio ao que descobrir, inventar ou melhorar uma indústria útil e um premio que introduzir uma indústria estrangeira, e regula sua concessão. **Registro de leis**, Poder Executivo, Rio de Janeiro, RJ, 4 set.1830.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. 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. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 dez.2007.

BRASIL. Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades sobre ações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 dez. 1976.

BRASIL. Lei nº 8.955, de 15 de dezembro de 1994. Dispõe sobre o contrato de franquia empresarial (franchising) e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 16 dez. 1994.

BRASIL. Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996. Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 maio. 1996.

CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças da USP**, v. 24, n. 62, p. 142-153, 2013. Disponível em: revistas.usp.br. Acesso em: 15 de julho de 2016.

CANALLI, Waldemar Menezes; DA SILVA, Rildo Pereira. UMA BREVE HISTÓRIA DAS PATENTES: ANALOGIAS ENTRE CIÊNCIA/TECNOLOGIA E TRABALHO INTELLECTUAL/TRABALHO OPERACIONAL. Disponível em: [goo.gl/wTBdAw](http://goo.gl/wTBdAw). Acesso em: 01 de maio de 2016.

CAVALCANTE, Francisco; TOBIAS, Afonso Celso B. **Avaliação Econômica de Ativos Intangíveis: Marcas**. 2004. Disponível em: [goo.gl/0ShVnQ](http://goo.gl/0ShVnQ). Acesso em: 15 de Agosto de 2016.

CELLA, Márcia. Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. In: XVI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. **Anais**. São Paulo/SP. 2008. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos82008/236.pdf>. Acesso em 04 de outubro de 2016.

COELHO, J; CUNHA, L; MARTINS, I. **Inferência estatística**. Lisboa: Edições Sílabo, 2008.

COELHO, Cláudio Ulysses Ferreira; LINS, Luiz dos Santos. **Teoria da contabilidade: Abordagem contextual, histórica e gerencial**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COLAUTO, Romualdo Douglas; NASCIMENTO, Paulo Savaget; AVELINO, Bruna Camargos; BISPO, Oscar Neto Almeida. Evidenciação de ativos intangíveis não adquiridos nos relatórios da administração das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 1, p. 142-169, 2009. Disponível em: [goo.gl/pMNUHs](http://goo.gl/pMNUHs). Acesso em: 16 de Setembro de 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa nº 1**, de 27 de abril de 1978. Dispõe sobre normas e procedimentos para contabilização e elaboração de demonstrações financeiras, relativas a ajustes decorrentes da avaliação de investimentos relevantes de companhia aberta, sociedade coligada ou sociedade controlada. Brasília, 1978.

\_\_\_\_\_. **Instrução Normativa nº 247**, de 27 de março de 1996. Dispõe sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas. Brasília, 1996.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 04 (R1)**: Ativo Intangível, Brasília, 2010.

\_\_\_\_\_. **CPC 00 (R1)**: Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro, Brasília, 2011.

\_\_\_\_\_. **CPC 15 (R1)**: Combinação de negócios, Brasília, 2011

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC nº 750, de 29 de dezembro de 1993. **Dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade (PFC)**. Disponível em: <http://www.cfc.org.br>. Acesso em: 16 de julho de 2016. v. 30, p. 01-09, 2011.

CORRAR, Luiz J; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria. **Análise multivariada**: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, 2007.

DE LIMA, Andréia *et al.* Relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico em empresas brasileiras de capital aberto. In: Congresso Brasileiro de Custos-ABC. **Anais**. Foz do Iguaçu/PR. 2014. Disponível em: [goo.gl/9XkGKK](http://goo.gl/9XkGKK). Acesso em: 16 de setembro de 2016.

DOS SANTOS, José Luiz *et al.* ATIVOS INTANGÍVEIS: FONTE DE VANTAGEM COMPETITIVA. **Contexto**, v. 6, n. 10. Disponível em: <http://www.seer.ufrgs.br/ConTexto/article/viewFile/11227/6631>. Acesso em: 14 de Abril de 2016.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michael S. **Capital intelectual descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos**. São Paulo: Makron, 1998.

FERNANDES, Tânia Maria da Conceição Benter *et al.* Ativo e sua mensuração. **Caderno de Estudos**, n. 18, p. 01-12, 1998. Disponível em: [goo.gl/tsiL0I](http://goo.gl/tsiL0I). Acesso em: 20 de abril de 2016.

FIETZ, E. E. Z; SCARPIN, Jorge Eduardo. Estudo do grau de intangibilidade por meio das demonstrações contábeis: uma análise das empresas S/A de capital aberto constantes do índice IBRX. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. **Anais**. São Paulo/SP.

2008. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos82008/236.pdf>. Acesso em 04 de outubro de 2016.

FORBES. **50 marcam mais valiosas do mundo em 2016**. Disponível em: [goo.gl/dxaZpO](http://goo.gl/dxaZpO). Acesso em: 25 de junho de 2016.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2011.

GILIO, LUCIANO. Análise da capacidade explicativa de informações contábeis para o índice *market-to-book* de empresas listadas no IBOVESPA. **Universidade de São Paulo**, São Paulo, 2010. Disponível em: [goo.gl/AfnxZ3](http://goo.gl/AfnxZ3). Acesso em: 15 de setembro de 2016.

GLAUTIER, M.W.E; UNDERDOWN, B. **Accounting theory and practice**. 7. Essex Prentice Hall, 2001.

GUJARATI, Damodar. **Econometria básica**. 4. ed. São Paulo: Elsevier, 2006.

HAIR Jr, Joseph *et al.* **Multivariate data analysis**. 17. ed. Prentice-Hall, 2009.

HENDRIKSEN, Elson S; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HITCHNER, J.R. **Financial valuation: applications and models**. 2. ed. Hoboken: Wiley, 2006.

HOSS, Osni; ROJO, Claudio Antonio; GRAPEGGIA, Mariana. **Gestão de ativos intangíveis**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL. **Serviços: patentes e marcas**, Brasília, 2015.

\_\_\_\_\_. **Manual de marcas**, Brasília, 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio *et al.* **Manual de contabilidade societária**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Teoria da contabilidade**. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARION, José Carlos. **Contabilidade comercial**. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KAYO, Eduardo Kazuo *et al.* Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de administração contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006. Disponível em [goo.gl/q84Bo1](http://goo.gl/q84Bo1). Acesso em: 02 de agosto de 2015.

KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. 2002. 126 f. Tese de (Doutorado em Administração)- Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002. Disponível em: [goo.gl/qgDHMO](http://goo.gl/qgDHMO). Acesso em: 15 de setembro de 2015.

KREUZBERG, Fernanda; RIGO, Vitor Paulo; KLANN, Roberto Carlos. Relação entre os indicadores de desempenho financeiro e a intangibilidade dos ativos: um estudo das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **XVII Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais**, p. 1-15, 2013. Disponível em: [goo.gl/JMjX8z](http://goo.gl/JMjX8z). Acesso em: 14 de junho de 2016.

LEITE, Thaís Silva; SANTOS, David Ferreira Lopes. A relação dos ativos intangíveis e o valor de mercado na indústria de materiais básicos do Brasil. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 4, n. 1, p. 104-121, 2013. Disponível em: [goo.gl/YKYEIU](http://goo.gl/YKYEIU). Acesso em: 08 de setembro de 2016.

LEV, Baruch. **Intangibles: management and reporting**. Washington: Brookings, 2001.

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1989.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Rosilda Baron. **Metodologia científica: como tornar mais agradável a elaboração de trabalhos acadêmicos**. Curitiba, PR: Juruá, 2002.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.

MIRANDA, KLÉBER FORMIGA; GALLON, A. V; NOGUEIRA, L. C. B. Ativos intangíveis e grau de inovação: fatores influentes no desempenho econômico empresarial. SIMPOI, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2011. Disponível em: [goo.gl/MJGgpC](http://goo.gl/MJGgpC). Acesso em: 16 de junho de 2016.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. **Avaliação de sociedades: apuração de haveres em processos judiciais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. **Contribuição à formulação de um sistema conceitual contábil de apuração de haveres em processos judiciais**. 2000. Tese de Doutorado. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Disponível em: [goo.gl/fjBnMz](http://goo.gl/fjBnMz). Acesso em: 15 de fevereiro de 2016.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006. Disponível em: [goo.gl/1A98Kh](http://goo.gl/1A98Kh). Acesso em: 18 de fevereiro de 2016.

PINHO, José Benedito. **O poder das marcas**. 3. Ed. São Paulo: Summus Editorial, 1996.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho Científico: Métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2 ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

REILLY, Robert; SCHWEIHS, Robert. **Valuing intangible assets**. New York: McGraw, 1998.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RITTA, Cleyton de Oliveira; ENSSLIN, SANDRA ROLIM. Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao índice IBovespa nos anos de 2007 e 2008. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2010. p. 12-16. Disponível em: [goo. gl/kPyeEh](http://goo.gl/kPyeEh). Acesso em: 14 de Agosto de 2015.

SÁ, Antonio Lopes. **Fundo de Comércio – Avaliação de Capital e Ativo Intangível: doutrina e prática**. Curitiba: Juruá Editora, 2000.

SANTOS, José Luiz dos et al. Ativos intangíveis: fonte de vantagem competitiva. **Contexto. Porto Alegre**. Vol. 6, n. 10 (2. sem. 2006), p. 29-46, 2006. Disponível em: [goo.gl/XJD1HD](http://goo.gl/XJD1HD) Acesso em: 16 de Abril de 2016.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo. **Avaliação de Ativos Intangíveis**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz. **Avaliação de ativos intangíveis**. 2 ed. São Paulo: Atlas 2010.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. 5. ed. Toronto: Pearson Prentice Hall, 2009.

SILVA, R.C.A. **Metodologia da pesquisa aplicada a contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações e teses**. 3 ed. São Paulo: Atlas 2010.

Silva, De Plácido e. **Vocabulário jurídico**. 25.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

STEWART, T. A. **Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Avaliação patrimonial em contabilidade a valores de entrada e de saída**. Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, out/92.

