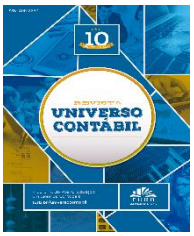


Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337
Blumenau, v. 13, n. 4, p. 177-193, out./dez., 2017

doi:10.4270/ruc.2017431
Disponível em www.furb.br/universocontabil

PROPOSTA DE CONVERGÊNCIA TEÓRICA DAS PERSPECTIVAS DAS FINANÇAS E DA CONTABILIDADE NA AVALIAÇÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS [1]

A PROPOSAL OF THEORETICAL CONVERGENCE BETWEEN THE FINANCE AND ACCOUNTING PERSPECTIVES TO EVALUATE INTANGIBLE ASSETS

UNA PROPUESTA DE CONVERGENCIA DE LAS FINANZAS Y CONTABILIDAD PARA EVALUACIÓN DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES

Joyce Mariella Medeiros Cavalcanti
Doutoranda em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais
Mestra em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte
Endereço: Avenida Presidente Antônio Carlos, 6627, Prédio FACE, Sala 4122, Pampulha
CEP: 31270-901 – Belo Horizonte – MG
E-mail: joyce_mariella@yahoo.com.br
Telefone: (31) 3409-7031

Hudson Fernandes Amaral
Doutor em Sciences de Gestion pela Université Pierre Mendes France – ESA – Grenoble II
Professor titular da Universidade Federal de Minas Gerais
Endereço: Avenida Presidente Antônio Carlos, 6627, Prédio FACE, Sala 4030, Pampulha
CEP: 31270-901 – Belo Horizonte – MG
E-mail: hfamaral@face.ufmg.br
Telefone: (31) 3409-7031

Laise Ferraz Correia
Doutora em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais
Professora do Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais
Endereço: Avenida Amazonas, 7675, Campus II, Nova Gameleira
CEP: 30510-000 – Belo Horizonte – MG
E-mail: laise@dcsa.cefetmg.br
Telefone: (31) 33196867

Luiz Cláudio Louzada
Doutor em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais
Professor Adjunto da Universidade Federal do Espírito Santo.
Endereço: Avenida Fernando Ferrari, 514, Goiabeiras.
CEP: 29.075-910 – Vitória – ES
E-mail: louzadalvi@gmail.com
Telefone: (27) 40092602

[1] Artigo recebido em 13.03.2017. Revisado por pares em 15.07.2017. Reformulado em 01.02.2018. Recomendado para publicação em 06.02.2018 por Tarcísio Pedro da Silva. Publicado em 27/03/2018. Organização responsável pelo periódico: FURB.
Agradecemos à FAPEMIG (Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais) pelo apoio financeiro concedido para realização desta pesquisa por meio de bolsa de doutorado e bolsa doutorado sanduíche

RESUMO

Os ativos intangíveis passaram, nos últimos anos, a serem considerados como os principais direcionadores de valor corporativo. Apesar de sua relevância, avaliá-los tem se constituído em uma atividade complexa que envolve o debate entre as perspectivas da Contabilidade e das Finanças. Ao se discutir neste ensaio teórico as potencialidades e as limitações da Contabilidade e das Finanças para avaliar os ativos intangíveis – a partir de suas teorias positivas e normativas, o objetivo foi apresentar uma proposta de possível convergência entre essas perspectivas, a qual ensejasse uma melhoria na qualidade da informação concernente ao valor desses ativos. Argumentou-se, por um lado, que a Contabilidade não evidencia os ativos intangíveis inteiramente nas demonstrações contábeis; e, por outro, defendeu-se que metodologias financeiras permitiriam compensar essa lacuna na informação. Como conclusão, entendeu-se que ambas perspectivas se complementam, uma vez que a avaliação dos ativos intangíveis funciona como um ciclo, em que a Contabilidade evidencia nas demonstrações financeiras o que de fato reconhece como eventos que alteraram a situação econômica, financeira e patrimonial da firma, enquanto as Finanças concentram-se na análise dessas informações, em conjunto com dados externos, como suporte à tomada de decisão.

Palavras-chave: Ativos intangíveis; Contabilidade; Finanças; Teorias Positivas e Normativas; Convergência.

ABSTRACT

In recent years, intangible assets have been considered as the main drivers of firm value. Despite of intangible assets' relevance, evaluating them is a complicated task, which involves the debate about the roles played by Accounting and Finance. In this sense, this theoretical essay discusses the potentialities and the limitations to evaluate intangible assets by two frameworks: accounting and finance, as well as their positive and normative theories. On the one hand, it is argued that accounting does not fully disclose intangible assets in financial statements; on the other hand, it is argued that financial methodologies could enhance information about intangibles value and fulfill this gap. Therefore, the purpose of this essay was to present a proposal of a possible convergence between Accounting and Finance perspectives to evaluate intangible assets build upon their positive and normative theories. As final remarks, it was argued that both perspectives are complementary in the extent that they work as a cycle of carrying out the intangible assets valuation: accounting discloses in financial statements what it recognizes as events that change the firm value and its economic and financial positions, and Finance focuses on analyzing the information provided by accounting, together with external data, to support the decision-making process.

Keywords: Intangible Assets; Accounting; Finance; Positive and Normative Theories; Convergence.

RESUMEN

En los últimos años, los activos intangibles han pasado a ser considerados como los principales determinantes del valor corporativo. Sin embargo, a pesar de su relevancia, evaluarlos se constituye en una tarea compleja, que involucra un debate entre las perspectivas de la contabilidad y las finanzas. Al discutirse en este ensayo teórico acerca de las potencialidades y limitaciones de la contabilidad y de las finanzas para evaluar los activos intangibles – con base en sus teorías positivas y normativas –, el objetivo fue presentar una propuesta de posible

convergencia entre dichas perspectivas, de tal forma que se incentive una mejora en la calidad de la información concerniente a esos activos. Argumentamos que la contabilidad no logra evidenciar los intangibles enteramente en los estados financieros; por otra parte, afirmamos que la aplicación de metodologías financieras permitiría compensar dicho vacío en la información. En conclusión, entendemos que ambas perspectivas se complementan, ya que la evaluación de los activos intangibles funciona como un ciclo, en el cual la contabilidad reconoce en los estados financieros los eventos que cambian la situación económica, financiera y patrimonial; mientras que las finanzas se concentran en el análisis de dicha información en conjunto con datos externos, como soporte al proceso de toma de decisiones.

Palavras clave: Activos Intangibles; Contabilidad; Finanzas; Teorías positivas y normativas; Convergencia.

1 INTRODUÇÃO

A virada do século XXI até os dias atuais é conhecida como a Era da Informação ou a Era do Conhecimento (STEWART, 1998; SVEIBY, 1997), também denominada Nova Economia (LEV, 2001). Nesse contexto os ativos intangíveis - ou "ativos do conhecimento", "capital intelectual", "ativos invisíveis", dentre outras terminologias - se tornaram os principais direcionadores de valor das firmas (SULLIVAN, 2000; LEV, 2001; TSAI; LU; YEN, 2012), considerando que o cálculo do valor corporativo pode ser obtido pela soma de todos os seus ativos tangíveis e intangíveis (PEREZ; FAMÁ, 2006).

A relevância alcançada pelos ativos intangíveis pode ser explicada pela transição da Velha para a Nova Economia. Como discutem Tsai, Lu e Yen (2012), na Era Industrial ou Velha Economia, que vigorava em meados da década de 50, as empresas industriais obtiveram grande desenvolvimento, sendo os ativos fixos os seus principais direcionadores de valor. Contudo, esse cenário mudou na Nova Economia. Ciprian et al (2012), por exemplo, estimaram que em 1998 cerca de 72% do valor da firma era proveniente dos ativos intangíveis, ao passo que esse percentual na Era Industrial era de apenas 5% contra 95% dos ativos fixos. Para Lev e Gu (2016), essa mudança de ênfase é atribuída ao fato de que os ativos fixos estão sendo comparáveis a *commodities*; e, com isso, a geração de valor corporativo (proveniente de retornos anormais), a posição competitiva dominante e o monopólio temporário estão sendo alcançados principalmente por meio dos ativos intangíveis.

De forma similar, Niculita, Popa e Caloian (2012) discutem que em meados da década de 1980 a *New York Stock Exchange* registrou um aumento sem precedentes na distância entre o valor de mercado das companhias e o valor contábil registrado nas demonstrações financeiras. Quanto a esse aspecto, Lev (2005) discute que em outubro de 2003 o valor de mercado das empresas americanas negociadas em bolsa foi cinco vezes maior do que o valor contábil registrado em suas demonstrações financeiras. Esse aumento, representado pelo índice *market-to-book*, é considerado como um dos principais indicativos de valor criado pelos ativos intangíveis que são percebidos pelos investidores do Mercado de Capitais, mas não estão inteiramente reconhecidos nas demonstrações contábeis devido a normas e aos princípios contábeis (LEV, 2001), que dificultam, ou mesmo impedem, o seu reconhecimento.

No bojo dessa discussão sobre a relevância protagonizada pelos ativos intangíveis, por vezes representada pelo crescimento do índice *market-to-book*, que surge o debate sobre as potencialidades e limitações das áreas da Contabilidade e de Finanças na avaliação desses ativos. Ou seja, a Contabilidade conseguiria evidenciá-los inteiramente nas demonstrações contábeis? Ou seria necessário recorrer também às ferramentas de Finanças, como modelos de *valuation*, para estimar o valor desses ativos?

Quanto aos papéis e potencialidades dessas áreas na avaliação de intangíveis, há argumentos de duas linhas teóricas divergentes. De um lado, considera-se que a Contabilidade deveria registrar o valor dos ativos intangíveis nas demonstrações contábeis, uma vez que parte do valor corporativo é obtida através deles, principalmente no atual contexto econômico (LEV, 2001, 2005; ZANOTELI; AMARAL; SOUZA, 2015). Entretanto, há normas e procedimentos contábeis que dificultam a sua mensuração e evidenciação, uma vez que são difíceis de calcular porque: a) inexiste mercado secundário ativo para esse tipo de ativo; b) é mais crítica a atribuição direta dos fluxos de caixa que eles proporcionam; c) é complexo atrelar os custos específicos para sua formação, principalmente quando se trata de ativos intangíveis gerados internamente (HUNTER; WEBSTER; WYATT, 2005).

Dessa forma, discute-se que o valor crescente do índice *market-to-book* poderia refletir uma insuficiência da Contabilidade em mensurar e registrar os ativos intangíveis nas demonstrações contábeis, contribuindo para a obsolescência das informações contidas nessas demonstrações e, consequentemente, em possíveis falhas relacionadas ao seu papel informativo em evidenciar o valor e, também, a composição de todos os ativos da empresa, inclusive o intangível (LEV, 2001; LOPES, 2001; OLIVEIRA; BEUREN, 2003; LEV, 2008; LEV; GU, 2016).

De outro lado, há uma segunda abordagem teórica em que os pesquisadores defendem que metodologias financeiras, como as de *valuation*, compensariam a lacuna da informação sobre os intangíveis e que não caberia à Contabilidade especular em torno do valor desses ativos, uma vez que são imprecisos. Considera-se que evidenciá-los de forma inconsistente seria especular sobre o seu valor, o que acabaria por distorcer as informações das demonstrações contábeis, prejudicando sua utilidade no processo da tomada de decisão de investimento por parte dos fornecedores de recursos às empresas (PENMAN, 2009). Assim, nessa abordagem teórica, defende-se que a Contabilidade deve manter o seu papel informativo tradicional (mensurá-los pelo custo histórico); e atribui-se às Finanças a tarefa de estimar e avaliar os ativos intangíveis.

Para Penman (2013), as informações contidas nas demonstrações financeiras são âncoras para que os usuários externos, principalmente os investidores fundamentalistas, tomem suas decisões e, considerando que foram desenvolvidas em bases consistentes e verificáveis, pode-se complementá-las de acordo com a expectativa de retorno dos investidores quanto ao valor futuro da firma. Bessieux-Olliver et al (2014) complementam esse ponto de vista e argumentam que a avaliação dos ativos intangíveis pode ser aprimorada pela incorporação de informações voluntárias divulgadas pelas companhias.

Em face das lacunas encontradas decorrentes das divergências teóricas acerca da atribuição de responsabilidades quanto à avaliação dos ativos intangíveis, este ensaio tem como objetivo apresentar, por meio de uma abordagem e discussão teóricas, uma proposta de possível convergência entre as perspectivas da Contabilidade e das Finanças na avaliação de ativos intangíveis. Para estruturar essa proposta, buscou-se delimitar as abrangências e limitações da Contabilidade e das Finanças quanto à avaliação dos ativos intangíveis. A partir dos objetivos a que se propõem essas perspectivas, à luz de suas teorias positiva e normativa para a tomada de decisão pelos usuários externos, propôs-se discutir a viabilidade da convergência dos papéis da Contabilidade e das Finanças no processo de avalição dos ativos intangíveis.

Ao enfatizar a abordagem mencionada anteriormente, este estudo caracteriza-se como um ensaio teórico, na medida em que busca discutir acerca de um conhecimento ainda em desenvolvimento, utilizando, para isso, uma estrutura argumentativa que não faz uso de passos metodológicos mais tradicionais, como aqueles presentes em pesquisas de cunho positivista (BARROS, 2011). A sua originalidade pauta-se em duas frentes: 1) apresenta uma discussão mais recente da literatura internacional sobre os desafios que emergem no processo de avaliação de ativos intangíveis; e 2) busca complementar a discussão vanguardista presente em Antunes

e Martins (2002) ao adicionar a perspectiva financeira na avaliação desses ativos e propor uma convergência com a contábil. Como, à luz dos conceitos de Cintra (1982, p. 15), "originalidade da pesquisa" pode ser buscada ao se recorrer "às origens, à essência das coisas", não se confundindo com "novidade", é pertinente considerar original o debate acerca das potencialidades da Contabilidade e de Finanças na valoração dos ativos intangíveis apresentadas neste estudo.

Nesse sentido, a discussão aqui realizada busca contribuir com a literatura nacional sobre avaliação de ativos intangíveis de quatro formas: 1) apresentando diferentes vertentes teóricas à respeito do tema com a finalidade de ensejar o seu debate; 2) propondo uma convergência entre as perspectivas da Contabilidade e de Finanças para que a discussão possa avançar em ambas as áreas; 3) evidenciando que teoria e prática são indissociáveis no processo de avaliação dos ativos intangíveis, uma vez que ambas se complementam durante esse processo; e, como consequência do anterior, 4) instigando o debate entre teóricos, empiristas e profissionais acerca deste tema como forma de estreitar conhecimentos sobre alternativas de evidenciação dos ativos intangíveis pelas firmas para todos os seus *stakeholders*.

Para desenvolver essa discussão, este artigo compreende, além desta introdução, as seções: 2) em que se apresenta uma breve contextualização dos conceitos e das perspectivas dos ativos intangíveis; discutindo, em particular, as perspectivas da Contabilidade e das Finanças; 3) em que é desenvolvida uma proposta teórica de possível convergência entre as duas perspectivas em análise por meio da contribuição de ambas no processo de avaliação dos ativos intangíveis; e, por fim, 4) em que são apresentadas as considerações finais extraídas a partir das discussões realizadas nas seções precedentes.

2 CONCEITOS E PERSPECTIVAS DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Resumidamente, os ativos intangíveis são definidos resumidamente de duas formas (ZÉGHAL; MAALOUL, 2011; SKINNER, 2008a). A primeira baseia-se na ideia, de teor financeiro, de que os ativos intangíveis são bens incorpóreos que possuem valor econômico para a empresa, podendo ser definidos em todos os tipos de ativos intangíveis (tais como: recursos humanos, estruturais e relações externas) e dos quais se espera benefícios econômicos futuros na forma de entradas de fluxos de caixa para as empresas que os detêm. A segunda, de teor contábil, acrescenta à definição anterior o conceito de identificação, que pode ser dividido em ativos intangíveis adquiridos por meio da combinação de negócios, geralmente registrados pela Contabilidade, e em ativos intangíveis gerados internamente que, de acordo com critérios delimitados e restritos, raramente são registrados nas demonstrações financeiras.

Além disso, aponta-se como característica relacionada especificamente aos ativos intangíveis a presença de diversas terminologias encontradas na literatura. Lev (2001) esclarece que os termos intangíveis, ativo de conhecimento e capital intelectual são utilizados de formas intercambiáveis. Esses três termos são amplamente utilizados – intangíveis, na literatura contábil; capital de conhecimento, na economia; e capital intelectual, na administração e no direito –, mas todos se referem essencialmente à mesma coisa: direitos não físicos à benefícios futuros (LEV, 2001). Quando o direito é legalmente assegurado (protegido), como no caso de patentes, marcas, ou direitos autorais, refere-se, em geral, ao ativo como propriedade intelectual (LEV, 2001).

Em um primeiro momento, a definição desses termos se torna importante para elucidar qual tipo de ativo está sendo abordado na pesquisa, de modo a facilitar a compreensão do objeto que está sendo estudado. Isto é, se a abordagem é ampla, podendo ser enquadrada na categoria de ativos intangíveis, ou se é específica, quando se trata da avaliação de marcas e patentes, por exemplo. Aqui, o termo ativo intangível é utilizado em sua forma ampla, considerando o capital intelectual, por exemplo, como seu subgrupo, conforme definição proposta em Hunter, Webster e Wyatt (2005).

A depender da perspectiva em análise, diferentes compreensões acerca do que são os ativos intangíveis podem ser depreendidas. Por exemplo, Marr (2005) cita que para um contador, ativos intangíveis são os ativos não financeiros e sem substância física, porém identificáveis e controlados pela entidade. O autor continua sua exemplificação ao afirmar que essa definição exclui diversos outros tipos de ativos intangíveis, como satisfação do consumidor, que seria defendido como um dos principais ativos intangíveis de uma empresa por um profissional do *marketing*, assim como conhecimento e habilidade dos profissionais na perspectiva de um profissional de recursos humanos.

Nesse sentido, este ensaio aborda especificamente as perspectivas da Contabilidade e das Finanças para compreender o processo de avaliação dos ativos intangíveis. Primeiramente, buscou-se apresentar, de forma geral, a perspectiva contábil e, em seguida, a perspectiva financeira. Essa estratégia de apresentação tem como finalidade descrever as principais orientações teóricas das vertentes positivas e normativas dessas duas áreas que norteiam a tomada de decisão pelos usuários externos. Por meio dessa construção teórica, acredita-se que é possível descrever sumariamente as abrangências e limitações da Contabilidade e das Finanças no processo de avaliação dos ativos intangíveis, cuja discussão está presente na seção 3.

2.1 perspectiva da contabilidade na avaliação dos ativos intangíveis

A perspectiva da Contabilidade fundamenta-se em suas correntes teóricas positivas e normativas. Inicialmente, discute-se a transferência de enfoque das pesquisas em Contabilidade, que partiram da teoria normativa para a positiva. Essa caracterização é o primeiro passo para compreender a Contabilidade como uma disciplina científica (SCHIEHLL; BORBA; MURCIA, 2007).

Analisando a evolução da pesquisa contábil, verifica-se que o seu desenvolvimento ocorreu inicialmente de maneira normativa e voltada à recomendação de práticas e procedimentos aplicados em Contabilidade, preocupando-se em prescrever as práticas amparadas por normas e procedimentos legais para efetivação do registro e da mensuração dos eventos que alteram a situação econômica, financeira e patrimonial da firma nas demonstrações contábeis em um dado período de tempo (LOPES; MARTINS, 2005). Assim, a tradição normativa preconizava qual deveria ser a informação necessária para que a utilidade do modelo contábil mantivesse sua ênfase na elaboração e na explicação das práticas contábeis (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

A abordagem normativa, pautada em recomendações a respeito do que é certo e útil *a priori*, é ainda muito presente na elaboração das demonstrações financeiras, mas no contexto da pesquisa em Contabilidade vem perdendo espaço para o enfoque positivo, que possui cunho empírico e se disseminou, principalmente, a partir do desenvolvimento da área de Finanças durante a segunda metade do século XX (EVANS, 2003). Para Lopes (2001), no final dos anos de 1960 a ênfase da Contabilidade, referenciando-se principalmente a norte-americana, migra da tradição normativa para uma perspectiva baseada na informação, conhecida como *informational approach*, também denominada teoria positiva (ou abordagem positiva). Esse enfoque contempla a capacidade explicativa e preditiva das informações produzidas pela Contabilidade no Mercado de Capitais, assim como sua utilização pelos participantes desse mercado e pela sociedade como um todo (Kothari, 2001). Consequentemente, essa transição da teoria normativa para a teoria positiva passou a considerar a visão da teoria da Contabilidade como ciência (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

A transformação das pesquisas em Contabilidade, impulsionada pela abordagem positiva, passou a perceber o Mercado de Capitais como um espaço no qual podiam ser testadas premissas e hipóteses relativas à utilidade das informações (LOPES, 2001). Com isso, o campo de pesquisa contábil foi ampliado, incorporando em sua abordagem positiva teorias

econômicas, tais como a teoria da agência e as hipóteses de mercados eficientes (KOTHARI, 2001). Essa transição tornou possível a construção de hipóteses e de testes para verificar empiricamente como os participantes do Mercado de Capitais recebem as informações e, a partir delas, tomam suas decisões de investimento (LOPES; SANT'ANNA; COSTA, 2007).

Essa ótica se torna ainda mais importante na medida em que a Contabilidade passa a ser vista como um canal de transmissão de informações, que pode ser avaliado pela qualidade e/ou utilidade que possui para informar adequadamente os seus usuários sobre qual decisão tomar (CHRISTENSEN; DEMSKI, 2003). Um sistema de informação contábil que atenda a esses requisitos de forma preditiva é denominado de Contabilidade voltada para geração de valor aos usuários externos, principalmente aos investidores fundamentalistas (PENMAN, 2013).

Com a definição das principais vertentes da teoria contábil, depreende-se que seu objetivo consiste na geração de informações econômicas úteis de modo a influenciar o processo decisório dos usuários externos (KOTHARI, 2001; HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Esse processo de geração de informações requer que a Contabilidade identifique, mensure e evidencie as informações de teor econômico, financeiro e patrimonial da firma aos seus usuários, contemplando a diversidade de demonstrações que a Contabilidade pode oferecer (EVANS, 2003; FUJI, 2004). Assim, dada a finalidade da Contabilidade, sugere-se que os usuários externos podem embasar e orientar suas decisões sobre o desempenho futuro da firma. Esse objetivo possibilita o debate e o desenvolvimento de pesquisas com a finalidade de identificar os padrões essenciais a serem observados na elaboração das demonstrações contábeis (TAPLIN, 2011).

Dessa forma, entende-se que para avançar nas pesquisas em Contabilidade é necessário conciliar as prerrogativas das teorias positivas e normativas. Para Schiehll, Borba e Murcia (2007), teorias normativas contábeis ditam o que deve ser feito, pautando-se em um pensamento indutivo, ao passo que as teorias positivas concentram-se em explicar o porquê a Contabilidade é o que é, priorizando um pensamento dedutivo e a relevância do empirismo. Assim, de forma ideal, não deveria haver diferença entre essas duas abordagens teóricas, uma vez que um campo teórico bem desenvolvido e completo enfatiza tanto o que deve ser feito, quanto o que ele é (SCHOEDER; CLARK, 1995 apud SCHIEHLL; BORBA; MURCIA, 2007).

2.2 perspectiva das finanças na avaliação dos ativos intangíveis

A perspectiva de Finanças também pode ser enquadrada de acordo com suas vertentes positivas e normativas. Esse alinhamento tem como objetivo auxiliar os investidores na análise de suas decisões. Sobre isso, Jensen e Smith Jr (2000) esclarecem que as teorias financeiras desenvolvidas anteriormente ao ano de 1950 eram normativas e concentravam-se apenas em orientações práticas e prescritivas acerca da tomada de decisão: e, posterior a essa data, as teorias positivas foram desenvolvidas de forma *ad hoc*, contemplando a gama de resultados possíveis que uma decisão pode ter. Ao reunir essas duas perspectivas teóricas, esses autores depreenderam que, além de conhecer a decisão que deve ser tomada (vertente normativa), deve-se, também, ter conhecimento sobre quais são as suas implicações (vertente positiva) no ambiente corporativo.

Com base nesses conceitos, Petty e Bygrave (1993) defendem que o objetivo, ou a essência das Finanças é tratar das alocações de recursos de forma eficiente, considerando o risco e o tempo entre os vários agentes econômicos que possuem direitos sobre os fluxos de caixa da firma. Para esses autores, os administradores gerenciam as alocações de recursos, enquanto os investidores do Mercado de Capitais atribuem valor aos investimentos. Em linhas gerais, a ideia de valor está vinculada à expectativa de ganho em relação ao desempenho futuro da firma.

A fim de diferenciar os conceitos de valor e avaliação, Andriessen (2004a, p. 11) explica que "valor está nos olhos de quem vê", ou seja, o conceito de valor depende do ponto de vista

de utilidade e/ou conveniência daquele que está atribuindo valor. Analogamente, o conceito de avaliação depende de critérios implícitos ou explícitos, assim como de uma medida, de um padrão e/ou de parâmetros bem definidos para mensurar o valor (Andriessen, 2004a). Logo, valor é um conceito de teor subjetivo e qualitativo que depende da formação de expectativa ou da percepção de utilidade assumida por um agente em relação a um determinado ativo; enquanto que avaliação está atrelada à maneira de como mensurar o valor de forma objetiva e quantitativa, geralmente lastreada em termos monetários.

Assim, Miller (1999) lembra que as Finanças buscam lidar com tomadores de decisão em um contexto de incerteza quanto ao desempenho futuro da firma, por meio do desenvolvimento de métodos e teorias que os auxiliem a empreender nas melhores decisões possíveis, principalmente quando desenvolvidas por pesquisadores com o perfil dos cursos de administração. Assim, a expectativa de retorno e a probabilidade de perda, mensurada pela variabilidade do retorno, por exemplo, são modeladas para que ferramentas de cunho quantitativo possam embasar a tomada de decisão e viabilizar a alocação ótima de recursos, além da utilização de modelos de *valuation* de empresas.

Dentre os diversos modelos de *valuation*, especificamente para avaliação de ativos intangíveis, os mais citados na literatura estão organizados em três categorias, que são: 1) avaliação financeira; 2) mensuração de valor; e 3) apreciação de valor (ANDRIESSEN, 2004b). Na primeira categoria, os modelos de avaliação financeira são voltados para o aprimoramento da gestão interna, assim como para o aperfeiçoamento dos relatórios externos, sendo os principais: *economic value added*TM, *market-to-book*, Tobin's Q. A segunda categoria de modelos de mensuração de valor também busca melhorar a gestão interna, sendo os principais: *balanced scorecard* e o *intellectual capital audit.* Por fim, a terceira categoria utiliza medidas de apreciação de valor, em que os principais são: *skandia navigator, intangible asset monitor* e *intellectual capital index*. Salinas (2009) classifica os modelos de avaliação dos ativos intangíveis em cinco grupos, sendo os três primeiros os principais, a saber: modelos baseados no custo, modelos baseados no mercado, modelos baseados na receita (ou seja, no fluxo de caixa descontado); e os outros dois modelos incluem os métodos de opções reais e os mistos.

Consequentemente, ao reunir os posicionamentos de Petty e Bygrave (1993) e Miller (1999), depreende-se que o papel das Finanças é promover a alocação eficiente de recursos entre as empresas, que necessitam de investimentos e, para captá-los, tendem a recorrer ao Mercado de Capitais; e entre os investidores, que podem se utilizar dos métodos desenvolvidos em Finanças como suporte à tomada de decisão, a fim de alocar seus recursos a investimentos produtivos das firmas com base em sua atribuição de valor (relação risco e retorno).

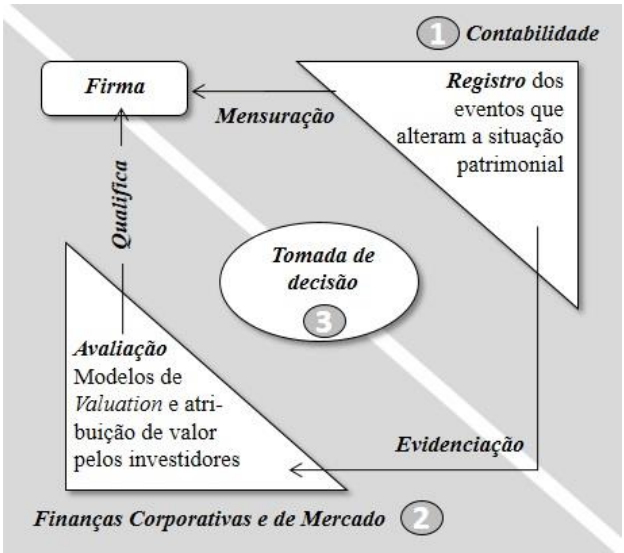
3 CONVERGÊNCIA DAS PERSPECTIVAS DA CONTABILIDADE E DAS FINANÇAS PARA A AVALIAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Com base nos conceitos apresentados em relação aos objetivos das perspectivas anteriormente discutidas, resume-se que o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisão provém do enfoque contábil, o qual produz impacto na forma como os usuários das demonstrações financeiras interpretam e projetam o desempenho futuro da firma. Da perspectiva financeira, por sua vez, decorre a alocação de recursos de forma eficiente entre os diversos agentes econômicos, dentre eles os usuários externos e as firmas. Posto isso, a Figura 1 ilustra uma proposta teórica de delineamento das abrangências, das limitações e da intersecção das perspectivas da Contabilidade e das Finanças no processo de tomada de decisão quanto à avaliação dos ativos intangíveis.

A Figura 1 ilustra que o processo de tomada de decisão para avaliação dos ativos intangíveis pelos usuários externos pode ser descrito em três etapas sequenciais. A etapa 1 está relacionada com a Contabilidade, enquanto a etapa 2 relaciona-se com as Finanças. A etapa 3 é o resultado da conciliação das etapas anteriores que, analisadas conjuntamente, culmina na

tomada de decisão para avaliação dos ativos intangíveis. Destaca-se que todas essas etapas estão apresentadas como sendo as abrangências, limitações e intersecções entre as perspectivas em análise.

Figura 1: Abrangências, Limitações e Intersecções das áreas contábil e financeira



Fonte: Elaborado pelos autores.

Para fundamentar as delimitações das abrangências e das limitações propostas na Figura 1, especificamente para a etapa 1, argumenta-se que a Contabilidade, com base na teoria normativa, deve mensurar e registrar o valor dos ativos intangíveis conforme preconizam as normas e os procedimentos contábeis pertinentes, conforme orienta, por exemplo, o CPC 04 [R1] (2010) no Brasil. Em seguida, a Contabilidade realiza a evidenciação na forma de demonstrações financeiras, que são representações pontuais da situação econômica, financeira e patrimonial da firma em um dado instante no tempo. Portanto, considera-se que a observância das deliberações emitidas por órgãos contábeis tem como função padronizar as informações para tomada de decisão, de modo que sejam elaboradas em bases consistentes e que produzam, como preconiza a teoria positiva e o conceito do *informational approach*, o efeito informativo desejável como suporte à tomada de decisão.

Como forma de suprir (ou reduzir) a limitação da Contabilidade em mensurar os ativos, dentre eles o intangível, retomam-se aos argumentos defendidos em Penman (2009; 2010). Para esse autor, os valores contábeis são âncoras que servem como referências para avaliação do desempenho corporativo atual e futuro realizados pelos usuários externos, principalmente os investidores fundamentalistas. Por isso, a Contabilidade deve se basear em fundamentos objetivos para mensurar, registrar e evidenciar as transações econômicas das quais tenha efetivamente o *know-how* (PENMAN, 2009). Dessa forma, as informações contábeis não são influenciadas por distorções geradas por valores incertos ou estimados, o que poderia ocorrer no caso do reconhecimento dos ativos intangíveis pela Contabilidade.

De acordo com os pressupostos do *Income Statement* e do *clean-surplus,* Penman (2009; 2010) considera natural que a Contabilidade produza valores diferentes dos valores de mercado. Para esse autor, as correções dessas diferenças devem ser realizadas pelos usuários das informações. Logo, mesmo na hipótese de que o valor contábil do Patrimônio Líquido (PL) esteja sub ou superavaliado em relação ao seu valor de mercado, esses agentes econômicos são capazes de corrigir esses valores para mais ou para menos, respectivamente, com base na sua capacidade interpretativa das demonstrações financeiras e das demais fontes externas de suporte à tomada de decisão.

Consequentemente, pressupõe-se que delimitar à Contabilidade o papel de mensurar os fatos geradores da variação econômica, financeira e patrimonial da firma significa preservar a sua objetividade, de maneira que sejam informadas nas demonstrações financeiras apenas os valores efetivamente conhecidos das transações econômicas. Como argumenta Penman (2009), os ativos intangíveis por vezes apresentam valores incertos e imprecisos; e tentar avaliá-los pode constituir-se em uma especulação.

Neste estudo, considera-se que limitar à Contabilidade a função de mensurar transações econômicas é uma forma de garantir que essa perspectiva cumpra com o seu papel informativo de evidenciar valores que constituem em referencias para que os usuários das demonstrações financeiras possam se valer dela, assim como de outras fontes de informações acessórias, como suporte à tomada de decisão. Dessa forma, os usuários tornar-se-iam aptos a realizar suas próprias projeções e estimações, as quais estariam apoiadas em suas preferências de risco e retorno. Para Antunes e Martins (2002), valorar ativos intangíveis impõe à Contabilidade o reconhecimento da complexidade de sua avaliação e dos desafios subjacentes à sua mensuração e evidenciação.

Para Elwin (2008), Skinner (2008a) e Zéghal e Maaloul (2011), a Contabilidade não precisa de reformas para que os ativos intangíveis sejam incorporados às demonstrações financeiras, pois as evidências empíricas carecem de resultados comprobatórios e consistentes quanto a esse aspecto. Para Skinner (2008a), supor que a Contabilidade apresenta fragilidades nesse quesito implica subestimar a capacidade e sofisticação dos participantes do Mercado de Capitais de corrigir valores com base em suas interpretações extraídas das informações contábeis e de orientar suas análises a partir de suas projeções do desempenho futuro das firmas.

Em resposta à Skinner (2008a), Lev (2008) se mostra claramente contrário às proposições de que a Contabilidade não precisa de reformas, principalmente em relação ao reconhecimento dos ativos intangíveis nas demonstrações financeiras. Para Lev (2008), como as forças que guiam o mercado não são suficientes para avaliar os ativos intangíveis e tampouco para estimar o seu valor, torna-se necessário efetuar reformas no sistema contábil, já que ele falhou diversas vezes. Como exemplo, Lev (2008) cita que nos últimos 10 anos a Contabilidade não conseguiu prever as bolhas das empresas de tecnologia nos anos 90, fracassou em alertar os investidores sobre os escândalos contábeis nos anos 2000, e falhou novamente ao não refletir apropriadamente a baixa dos valores das hipotecas *subprime* nos Estados Unidos. Assim, Lev (2008) concluiu que reformas no sistema contábil não podem ser consideradas como novidade ou algo indesejável e, portanto, duas possíveis soluções podem ser implementadas para melhorar a utilidade das informações contábeis quanto ao valor dos ativos intangíveis: 1) capitalização dos investimentos em intangíveis, principalmente em pesquisa e desenvolvimento; e 2) evidenciação voluntária de informações padronizadas sobre esses ativos.

A tréplica de Skinner (2008b) aos comentários de Lev (2008) pauta-se essencialmente no fato de que o Mercado de Capitais é capaz de avaliar os ativos intangíveis e que, além disso, mudar normas contábeis não representaria uma garantia de que esse mercado seria afetado mais precisamente devido à divulgação do valor dos ativos intangíveis. Para Skinner (2008b), pressupor que esse Mercado é incapaz de estimar o valor dos ativos intangíveis, sendo necessário que a Contabilidade o faça por meio das demonstrações financeiras, é admitir que todos agentes econômicos confiam e aceitam mecanicamente as informações da Contabilidade, o que, em seu ponto de vista, não é um pressuposto intuitivo e tampouco plausível. Portanto, Skinner (2008b) conclui que o papel do Balanço Patrimonial não é divulgar o valor contábil que rastreia o valor de mercado de uma empresa, como supõe Lev (2008) por meio do crescimento do *market-to-book*; e que responsabilizar a Contabilidade pelos escândalos apresentados é adotar um posicionamento muito superficial em relação às complexidades que circundaram tais eventos.

Sobre isso, Elwin (2008) exibe alinhamento teórico similar ao de Skinner (2008a; 2008b), e também ao de Penman (2009), quando afirma que o valor contábil do patrimônio não é tão significativo em termos de performance corporativa, ao contrário das informações contidas nas Demonstrações de Resultado, que são mais relevantes para os tomadores de decisão em sua opinião. A respeito dessa temática, Antunes e Martins (2002) sugerem que a Contabilidade não falha ao deixar de registrar todos os ativos intangíveis e que responsabilizá-la por algum erro devido ao crescimento do índice *market-to-book* é ignorar os pressupostos e a finalidade a que se destina, isto é, de prestar informações com base em princípios de avaliação contábil sobre eventos passados que ocorreram nas empresas.

Em conformidade com os argumentos expostos, entende-se que avanços devem ser realizados pela Contabilidade para que seu papel informativo seja aprimorado ainda mais; e que fontes de informações adicionais devem ser utilizadas pelos usuários de suas demonstrações a fim de avaliar os ativos intangíveis corporativos. Embora a vertente favorável à reformulação da Contabilidade preconize que a evidenciação completa de todos os ativos intangíveis seja obrigatória e que as agências e órgãos de regulamentação contábil deveriam endossar essa proposta e padronizar um relatório específico (Lev, 2008), há também outras alternativas para avançar no sentido de uma maior evidenciação dos ativos intangíveis das empresas. Nesse sentido, para além do reconhecimento de que os participantes do Mercado de Capitais podem ser capazes de avaliar esses ativos, sugere-se também o incentivo à evidenciação estruturada de informações voluntárias sobre os ativos intangíveis, as quais serviriam de subsídios aos usuários externos, auxiliando a tomada de decisão e contribuindo para reduzir assimetrias de informação (GARCÍA-AYUSO, 2003; BESSIEUX-OLLIVER et al., 2014; ZÉGHAL; MAALOUL, 2011; SKINNER, 2008a).

Desse modo, na etapa 1, enquanto a mensuração é reconhecidamente uma atribuição (e limitação) da Contabilidade, na etapa 2 considera-se que a avaliação dos ativos intangíveis se restringe essencialmente às Finanças, sendo essa sua atribuição. Tal demarcação justifica-se pelo fato de a avaliação da performance corporativa estar relacionada com o conceito de valor e de valoração efetuados pelos usuários externos, que qualificam as empresas como boas ou ruins de se realizar investimentos financeiros após analisar e estimar o seu desempenho futuro. Além disso, como os valores dos ativos intangíveis são imprecisos, podendo o seu reconhecimento representar uma especulação, modelos quantitativos desenvolvidos em Finanças podem ser utilizados em contextos de incerteza para tomada de decisão e também para auxiliar as decisões de alocações de investimentos no Mercado de Capitais (PENMAN, 2009).

Assim, utilizar informações provenientes do Mercado de Capitais para avaliar o ativo intangível das empresas, paralelamente aos modelos de *valuation*, pode ser contributivo na medida em que são evidenciadas formas adicionais de informações sobre o valor desses ativos que transpõem os valores contidos nas demonstrações financeiras. Essa contribuição existe porque a legislação societária e demais regulamentações dificultam, ou mesmo impedem, que os valores contábeis sejam boas *proxies* do verdadeiro valor dos ativos intangíveis. Portanto, a especulação em torno do valor desses ativos é afetada pelas expectativas dos participantes do mercado quanto ao desempenho futuro da firma. Consequentemente, tem-se que o papel desempenhado pelas Finanças se inicia quando as atribuições e limitações da Contabilidade estão materializadas nas demonstrações financeiras, de modo que os papéis dessas duas perspectivas funcionam como um ciclo e se complementam na avaliação dos ativos intangíveis.

Na Figura 1, etapa 3, é possível identificar que a intersecção das perspectivas contábil e financeira, à luz de suas teorias positivas e normativas, culmina na tomada de decisão acerca da avaliação dos ativos intangíveis. Isto é, não basta apenas orientar de forma prescritiva ou de acordo com prerrogativas legais o valor e a forma correta de avaliar os ativos intangíveis (orientação teórica normativa). Friedman (1953 apud Kothari, 2001) comenta que para alcançar novos avanços nesses dois campos do conhecimento, a ciência deve ser voltada principalmente

para teorias positivas. Por isso, é necessário analisar o impacto que as informações contábeis e de mercado provocam no processo de tomada de decisão dos agentes econômicos, de modo a tomar as melhores decisões possíveis com base no cenário econômico em que estão inseridos, assim como na compreensão de quais são as intenções, as motivações e os incentivos para realizá-las (orientação teórica positiva).

Quanto à iminência de teorias positivas para o avanço das pesquisas em Finanças e Contabilidade, Jensen (1976) esclarece que a conciliação de ênfases teóricas deve concentrar-se no conceito que emerge da compreensão do tomador de decisões, de modo que seja aprimorado o seu corpo teórico e, em decorrência, seja possível compreender os mecanismos associados à tomada de decisão. Para esse autor, o conceito de sujeito REMM *(Resourceful, Evaluatiave, Maximizing Man*) poderia auxiliar nesse avanço. Isso porque um sujeito REMM está atrelado à ideia de versatilidade e de criatividade, que se apoia na razoabilidade acerca de suas decisões, assim como nas consequências delas no ambiente em que atua; e isso reflete em seu comportamento. Esse sujeito também é considerado como um avaliador, já que tem preferências sobre quase tudo, assim como o conhecimento sobre as alternativas possíveis de sua decisão que maximizem seu nível de bem-estar (ou nível de riqueza) esperado (JENSEN, 1976).

Logo, a intersecção das perspectivas em questão, por meio de suas teorias positivas e normativas, sinaliza que ambas são complementares, na medida em que se assume como significado da palavra complementar a ideia de acabamento, de conclusão e de completude. Aplicando essa definição ao contexto das perspectivas em questão, o processo "completo" de avaliação dos ativos intangíveis requer que as informações contábeis sejam complementadas por outras fontes de informações e sejam analisadas pelos diversos métodos de *valuation* desenvolvidos pelas Finanças. Sobre isso, Amir, Lev e Sougiannis (2003) explicam que a análise do valor dos ativos intangíveis envolve fontes de informação de cunho contábil e financeiro, que devem ser utilizadas de forma complementar para orientar as decisões de investimentos dos tomadores de decisão.

Como forma de exemplificar a ideia de complementaridade apresentada, evocam-se os casos do IPO do *Twitter,* em 2013, e do valor de mercado do *Google,* em 2014, uma vez que essas empresas compartilham como características comuns a criação de valor por meio dos ativos intangíveis e o fato de que a atribuição de valor a esses ativos ocorreu principalmente no Mercado de Capitais. De acordo com Cazavan-Jeny (2015), na primeira hora de negociação das ações do *twitter* na bolsa, após conclusão de seu IPO em 2013, o valor de mercado de suas ações subiu cerca de 73%, mesmo com a informação amplamente divulgada de que não seria possível gerar lucros antes de 2015; enquanto o *Google* apresentou uma diferença positiva expressiva de cerca de $259 bilhões de dólares em 2014 entre o seu valor de mercado e o seu valor contábil. Nesse exemplo, percebe-se que apesar de a Contabilidade evidenciar possíveis prejuízos e um valor contábil menor do que o apurado pelo mercado, os participantes do Mercado de Capitais foram capazes de corrigir, ou de especular, sobre esses valores com bases em suas expectativas futuras quanto ao desempenho dessas empresas naquele determinado instante do tempo.

É possível identificar em Lev e Guv (2016), por exemplo, uma atualização dessa discussão. No novo livro publicado por esses autores, percebe-se uma leve transição de posicionamento teórico quando comparado à reposta de Lev (2008) a Skinner (2008a). Isso porque Lev e Guv (2016) ainda afirmam que os valores apresentados pela Contabilidade são insuficientes e têm perdido relevância ao longo dos últimos 110 anos quando analisados no contexto das empresas estadunidenses. No entanto, esses mesmos autores também reconhecem que a avaliação dos ativos intangíveis deve partir de duas frentes: 1) as empresas devem apresentar informações voluntárias que possam ser utilizadas como subsídios à tomada de decisão sobre o valor, desempenho e utilização desses ativos no contexto corporativo. Eles

consideram que essas informações podem ser tanto de natureza quantitativa quanto qualitativa, podendo ser estruturadas em um novo modelo de evidenciação proposto por eles, denominado de "*Strategic Resources &Consequences Report*"; 2) a avaliação dos ativos intangíveis deve partir do tomador de decisão e não da Contabilidade, como pareciam sinalizar anteriormente. Essa proposta se mostra um pouco mais alinhada às proposições de Penman (2009).

Diante o exposto, ressalta-se que a mensuração e a evidenciação dos ativos intangíveis dividem opiniões na academia, sinalizando que o debate está longe de terminar (CAZAVAN-JENY, 2015). Além disso, como argumenta Skinner (2008b), o debate acerca deste tema é enriquecedor para que novos avanços e aprimoramentos sejam incorporados nas pesquisas desenvolvidas em Contabilidade e em Finanças, principalmente em relação à avaliação dos ativos intangíveis e aos papéis desempenhados por essas duas perspectivas.

4 CONCLUSÃO

O objetivo deste ensaio foi apresentar uma proposta de possível convergência entre as perspectivas da Contabilidade e das Finanças no tocante à avaliação dos ativos intangíveis, mediante uma argumentação teórica. Para isso, buscou-se realizar uma discussão das abrangências, limitações e intersecções evocadas de suas teorias positivas e normativas. Concluiu-se, por fim, que ambas perspectivas se complementam no processo de tomada de decisão para avaliação dos ativos intangíveis.

Para demonstrar a convergência proposta foram descritas três etapas consecutivas e complementares. Na primeira, considerou-se que a abrangência da Contabilidade reside na elaboração das demonstrações financeiras que representem fidedignamente a posição financeira, econômica e patrimonial da firma com o objetivo de informar aos usuários externos sobre o que efetivamente se conhece acerca dos eventos que alteraram a situação da empresa em um período de tempo. Nesse sentido, a Contabilidade limita-se em mensurar as variações do patrimônio, com base em normas e procedimentos contábeis. Na segunda etapa, argumentou-se que a abrangência das Finanças recai na análise e interpretação das informações produzidas pela Contabilidade para avaliar, por meio de modelos de *valuation,* e em conjunto com outras fontes de informações, os ativos intangíveis. Portanto, defendeu-se que a avaliação dos ativos intangíveis limita-se às Finanças, uma vez que, sendo os valores incertos e especulativos, os modelos desenvolvidos por essa área poderiam estimar o valor dos ativos intangíveis. A terceira etapa é um resultado decorrente da intersecção das abrangências e das limitações dessas duas perspectivas e culmina na tomada de decisão: o insumo é fornecido pela Contabilidade e o produto final da avaliação é proporcionado pelas Finanças. Ou seja, ambas perspectivas atuam conjuntamente no processo de tomada de decisão concernente à avaliação dos ativos intangíveis.

Dessa forma, ao retomar o escopo deste ensaio, e em face da argumentação apresentada, ressalta-se que com a proposta de convergência aqui sugerida pretendeu-se contribuir para a avaliação de ativos intangíveis em duas frentes. Com a primeira, buscou-se instigar o debate sobre avaliação de ativos intangíveis, conferindo à literatura nacional uma abordagem teórica incremental para compreensão da dinâmica do processo de valoração desses ativos por meio de perspectivas complementares. Com a segunda, pretendeu-se subsidiar possíveis pesquisas empíricas voltadas para construção e desenvolvimento de variáveis determinantes e/ou relacionadas aos ativos intangíveis. Isso porque a avaliação desses ativos se vale de informações de ambas perspectivas, o que pode ser traduzido para o desenvolvimento de modelos estimáveis e verificáveis empiricamente ou, ainda, em uma extensão das análises que enfatizam a criação de ativos intangíveis somente pelo índice *market-to-book.*

Destaca-se, finalmente, que a discussão conduzida neste ensaio não tem a pretensão de esgotar a reflexão e tampouco de tornar definitiva a proposta apresentada. A incipiência do tema incita que o debate continue e que novas proposições teóricas e empíricas sejam

apresentadas de modo que as pesquisas nos campos das Finanças e da Contabilidade, principalmente em relação a avaliação dos ativos intangíveis, avancem e possam ensejar proposições inovadoras que auxiliem na construção de modelos empíricos destinados à estimação do valor dos ativos intangíveis, assim como de seus determinantes.

REFERÊNCIAS

AMIR, E.; LEV, B; SOUGIANNIS, T. Do financial analysts get intangibles? **European Accounting Review**, v.12, n.4, p. 635-659, 2003.

ANDRIESSEN, D. **Making Sense of Intellectual Capital**: Designing a Method for the Valuation of Intangibles. Burlington: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004a.

_____. IC valuation and measurement: classifying the state of the art. **Journal of Intellectual Capital**, v. 5, n. 2, p. 230-242, 2004b.

ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital Intelectual: Verdades e Mitos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 13, n. 29, p. 41-54, mai./ago. 2002.

BARROS, K. S. M. Réplica 1 – o que é um ensaio?. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 2, p. 333-337, 2011.

BESSIEUX-OLLIVER, C.; SCHATT, A.; WALLISER, E.; ZEGHAL, D. La reconnaissance du capital immatériel: quels enjeux pour l'évaluation des entreprises? **Management International**, v. 18, n. 3, p. 12-19, 2014.

CAZAVAN-JENY, A. (2015). **Intangible Assets**: how should organizations measure and report on them? Disponível em: http://knowledge.essec.edu/en/economy-finance/intangible-assets-how-should-organizations-measure.html. Acesso em: 25 out. 2015.

CHRISTENSEN, J. A.; DEMSKI, J. S. **Accounting theory**: an information content perspective. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2003.

CINTRA, A. M. M. Determinação do tema de pesquisa. **Ciência da Informação**, v. 11, n. 2, p. 13-16, 1982.

CIPRIAN, G. G.; VALENTIN, R.; MĂDĂLINA, G.; A, LUCIA, V. M. From visible to hidden intangible assets. **Procedia - Social And Behavioral Sciences**,v. 62, p. 682-688, out. 2012.

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2010). **CPC 04 [R1]:** ativo intangível. Disponível em: http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2006.pdf. Acesso em: 15 abr. 2015.

ECKSTEIN, C. The measurement and recognition of intangible assets: then and now. **Accounting Forum**, v. 28, n. 2, p. 139-158, jun. 2004.

ELWIN, P. Discussion of 'Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations'. (2008). **Accounting and Business Research**, v. 38, n. 3, p. 205-207, jun. 2008.

EVANS, T. G. **Accounting theory**: contemporary accounting issues. Mason: Thompson South-Western, 2003.

FUJI, A. H. O conceito de lucro econômico no âmbito da contabilidade aplicada. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 74-86, set./dez. 2004.

GARCÍA-AYUSO, M. Factors explaining the inefficient valuation of intangibles. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 16, n. 1, p. 57-69, 2003.

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

HUNTER, L.; WEBSTER, E.; WYATT, A. Measuring intangible capital: a review of current practice. **Australian Accounting Review**, v. 15, n. 36, p. 4-21, 2005.

JIANG, H. Institutional investors, intangible information, and the book-to-market effect. **Journal of Financial Economics**, v. 96, n. 1, p. 98-126, abr. 2010.

JENSEN, M. C.; SMITH JR, C. W. The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview. **NBR Working Papers Series**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=244161. Acesso em: 2 ago 2015.

JENSEN, M. C. (1976). Reflections on the State of Accounting Research and the Regulation of Accounting. **NBR Working Papers Series**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=321522. Acesso em: 17 ago 2015.

KAYO, E. K; FAMÁ, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 2, p. 164-176, abr./mai./jun. 2004.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; BASSO, L. F. C. Avaliação de ativos intangíveis e analytic hierarchy process: um ensaio sobre a hierarquização dos direcionadores não-financeiros de valor. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 3, n. 3, p. 231-241, 2005.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L., NAKAMURA, W. T. Ativos Intangíveis, Ciclo de Vida e Criação de Valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, jul./set. 2006.

KOTHARI, S P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 105-231, set. 2001.

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

_____. Intangible Assets: Concepts and Measurements. **Encyclopedia of Social Measurement**, v.2, p. 299-305, 2005.

_____. A rejoinder to Douglas Skinner's 'Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations'. **Accounting and Business Research**, v. 38, n. 3, p. 209-213, 2008.

_____.; GU, F. **The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers**. Hoboken: John Wiley & Sons, 2016.

LOPES, A. B. **Uma contribuição ao Estudo da Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais***:* O modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade:** uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

_____.; SANT'ANNA, D. P.; COSTA, F. M. A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 42, n. 4, p. 497-510, out./nov./dez. 2007.

MARR, B. **Perspectives on intellectual capital**. Burlington: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005.

MILLER, M. H. The History of Finance: an eyewitness account. **The Journal of Portfolio Management,** v. 25, n. 4, p. 95-101, 1999.

NICULITA, A. L.; POPA, A. F.; CALOIAN, F. The Intangible Assets: A New Dimension in the Company's Success. **Procedia Economics and Finance**, v. 3, p. 304-308, 2012.

OLIVEIRA, J. M.; BEUREN, I. M. O tratamento contábil do capital intelectual em empresas com valor de mercado superior ao valor contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 32, p. 81-98, mai./ago. 2003

PENMAN, S. H. Accounting for intangible assets: there is also an income statement. **ABACUS**, v. 45, n. 3, p. 358-371, jun. 2009.

_____. Financial Forecasting, Risk and Valuation: Accounting for the Future. **ABACUS**, v. 46, n. 2, p. 211-228, jun. 2010.

_____. **Análise de Demonstrações Financeiras e Security Valuation**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R.. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças** – USP, São Paulo, v. 17, n. 40, p. 7-24, jan./abr. 2006.

PETTY, J. W.; BYGRAVE, W. D. What Does Finance Have to Say to the Entrepreneur. **The Journal of Small Business Finance**, v. 2, n. 2, p. 125-137, 1993.

SALINAS, G. **The International Brand Valuation Manual**: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and their applications. New York: Wiley, 2009.

SCHIEHLL, E.; BORBA, J. A.; MURCIA, F. D. Financial Accounting: an epistemological research note. **Revista Contabilidade & Finanças** – USP, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 83-90, set./dez. 2007.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L. **Avaliação de Ativos Intangíveis**. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

SKINNER, D. J. Accounting for Intangibles – a critical review of policy recommendations. **Accounting and Business Research**, v. 38, n. 3, p. 191-204, 2008a.

_____. A reply to Lev's rejoinder to 'Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations. **Accounting and Business Research**, v. 38, n. 3, p. 215-216, 2008b.

STEWART, T. A. **Capital Intelectual.** Rio de Janeiro: Editora Campus, 1998.

SULLIVAN, P. H. **Value-Driven Intellectual Capital**: how to convert intangible corporate assets into market value. New York: Wiley, 2000.

SVEIBY, K. E. **The New Organization Wealth.** San Francisco: Berrett-koehler Publishers, 1997.

TAPLIN, R. H. The Measurement of Comparability in Accounting Research. **ABACUS**, v. 47, n. 3, p. 383-409, set. 2011.

TSAI, C. F.; LU, Y. H.; YEN, D. C. Determinants of intangible assets value: The data mining approach. **Knowledge-based Systems**, v. 31, p.67-77, jul. 2012.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WERNKE, R.; BORNIA, A C. Estudo de caso aplicando modelo para identificação de potenciais geradores de intangíveis. **Revista Contabilidade & Finanças** – USP, São Paulo, v. 14, n. 33, p. 45-64, set./dez. 2003

ZANOTELI, E. J.; AMARAL, H. F.; SOUZA, A. A. Intangible assets and the accounting representation crisis. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 1, p. 3-19, jan./abr.2015.

ZÉGHAL, D.; MAALOUL, A. The accounting treatment of intangibles – a critical review of the literature. **Accounting Forum**, v. 35, p. 262-274, 2011.