

ANÁLISE DO *VALUE RELEVANCE* DOS ATIVOS INTANGÍVEIS E *GOODWILL* NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Vinícius Gomes Martins

Mestrando do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - UnB/UFPB/UFRN.

Cidade Universitária - Campus I. Castelo Branco, Cep: 58059-900 - Joao Pessoa/PB. Tel.: (83) 3216-7492 - e-mail: viniciuscontabeis@hotmail.com

Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão

Mestrando do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - UnB/UFPB/UFRN.

Cidade Universitária - Campus I. Castelo Branco, Cep: 58059-900 - Joao Pessoa/PB. Tel.: (83) 3216-7492 - e-mail: fel_pontes@hotmail.com

Edilson Paulo

Doutor em Contabilidade

Professor do Programa do Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - UnB/UFPB/UFRN

Cidade Universitária - Campus I. Castelo Branco, Cep: 58059-900 - Joao Pessoa/PB. Tel.: (83) 3216-7492 - e-mail: e.paulo@uol.com.br

Aldo Leonardo Cunha Callado

Doutor em Agronegócios

Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal da Paraíba (PPGA/UFPB) e do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - UnB/UFPB/UFRN

Cidade Universitária - Campus I. Castelo Branco, Cep: 58059-900 - Joao Pessoa/PB. Tel.: (83) 3216-7492 - e-mail: aldocallado@yahoo.com.br

RESUMO

Na avaliação das empresas, os ativos intangíveis constituem um grupo específico de bens, e as informações referentes a esse grupo de elementos é constituído por intangíveis identificados e pelo *goodwill* que é a expectativa de rentabilidade futura da companhia. Desde a apresentação destes ativos de forma separada no balanço das empresas, no contexto brasileiro, pouco se tem investigado quanto à relevância desses números para o mercado de capitais. Frente a isso, o objetivo deste trabalho é analisar o *value relevance* dos ativos intangíveis identificados (ID) e do *goodwill* (GW) reportados pelas companhias abertas brasileiras e, mais especificamente, analisar se essas informações apresentam erro de mensuração significativo. Além de adaptar as metodologias de Costa e Lopes (2007) e Morais e Curto (2008), utilizou-se do modelo de Feltham e Ohlson (1995) para empresas não financeiras de capital aberto, utilizando informações trimestrais de 2010 e 2011, resultando numa amostra de 437 observações. As principais evidências apontam que, analisados isoladamente e em conjunto, os ativos intangíveis identificados e o *goodwill* apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, logo, ambos possuem *value relevance*. Observou-se também, que o *goodwill* é avaliado de forma conservadora pela contabilidade, já os intangíveis identificados são avaliados de forma agressiva. Por fim, verificou-se que os coeficientes das variáveis ID e GW, estimados por meio do modelo de Feltham e Ohlson (1995) foram significativamente diferentes de 1, o que implica dizer, que ambas as variáveis apresentaram erro de mensuração.

Palavras-chave: Ativos intangíveis; Erro de mensuração; *Goodwil*; *Value relevance*.

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

A Teoria Contábil separa em ativos intangíveis identificáveis ou não identificáveis. Esses tipos de ativos não constituem um tema novo para a Contabilidade, nem é um tema fechado para a Teoria. Há muito se tem pesquisado sobre esses ativos, formas de mensuração, evidenciação e reconhecimento, bem como o impacto da informação divulgada sobre esse tipo de ativo no mercado de capitais e pela percepção dos usuários da informação contábil quanto aos números referentes aos mesmos, com destaque para recentes pesquisas empíricas em diversas situações (LEV; SOUGIANNIS, 1996; LEV; ZAROWIN, 1999; KALLAPUR; KWAN, 2004; VASQUÉS; VALDÉS; HERRERA, 2007; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009; OLIVEIRA; RODRIGUES; CRAIG, 2010; TSOLIGKAS; TSALAVOUTAS, 2011).

Estudos teóricos deram embasamento para que fosse possível efetuar os estudos empíricos supracitados, demonstrando problemas relacionados aos ativos intangíveis, com vistas à busca de soluções por parte dos órgãos normativos. Entre os diversos trabalhos e eventos que serviram para constituir um vasto referencial teórico sobre o tema, como o de Hatfield (1909), Canning (1929), Paton e Paton Jr (1952) (CATLET; OLSON, 1968; *apud* SANTOS *et.al*, 2007) e Martins (1972), no Brasil. Esses ativos são cada vez mais importantes nas economias modernas e altamente competitivas, onde a informação, o conhecimento e as pessoas ou entidades que os detém estão à frente da concorrência; constituindo também um dos mais importantes problemas para a profissão contábil e órgãos reguladores (HØEGH-KROHN; KNIVSFLÅ, 2000).

Por existirem diversos problemas relacionados com o reconhecimento, mensuração e evidenciação, os investidores, agências reguladoras, entre outros, avaliam e estimam a vida útil dos intangíveis de formas diferentes da contabilidade, com valores menores ou maiores do que os divulgados pelas empresas. Com base nesse contexto, tem-se ao seguinte questionamento: com base nos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos no Brasil, como o mercado de capitais brasileiro percebe a informação reportada sobre os ativos intangíveis, no que se refere ao *value relevance* e ao erro de mensuração?

Nesse sentido, o estudo mostra-se relevante, pois se tem como objetivo principal analisar a importância da evidenciação dos ativos intangíveis e do *goodwill*, para o processo de avaliação da empresa pelos investidores, demonstrando se as informações reportadas sobre esses ativos têm *value relevance* e/ou são livres de erro de mensuração, na perspectiva do mercado. Para isso, o estudo teve como base o modelo de Feltham e Ohlson (1995), utilizado por outras pesquisas empíricas (REZENDE, 2005; OSWALD, 2008; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009)

Analisando-se 437 observações de empresas listadas na BMFBOVESPA que possuem ativos identificáveis ou *goodwill*, no período compreendido entre o encerramento de 2010, período de divulgação obrigatória dos ativos citados acima, e o 3º trimestre de 2011, os resultados deste trabalho evidenciam que, esses ativos possuem *value relevance* para os usuários, contudo, eles (os usuários) parecem não confiar nas informações fornecidas pela contabilidade.

Na seção 2, apresenta-se uma breve revisão de literatura sobre intangíveis. A seção 3 trata dos procedimentos metodológicos, em que, definiram-se as hipóteses e o modelo estatístico empregado, as variáveis utilizadas na pesquisa, bem como a definição da amostra. Na seção 4 evidencia-se os resultados empíricos obtidos, e por fim, o trabalho descreve algumas considerações finais e um breve resumo dos resultados e limitações do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Ativos Intangíveis

Existem várias definições sobre ativos intangíveis, na literatura, sendo que Hendriksen e Van Breda (1999) definem ativos intangíveis como sendo recursos incorpóreos controlados pela empresa capazes de produzir benefícios futuros. Além da característica de não possuir corpo físico, Kang e Gray (2011) acrescentam que eles não possuem corpo financeiro.

A utilização da “substância física” para caracterizar o intangível é insuficiente, pois esse conjunto de ativos possui outras particularidades como natureza permanente, uso e controle da entidade e capacidade de geração de benefícios futuros para a empresa que os controla, sendo que para Perez e Famá (2006), essas características definem os ativos intangíveis. Então, além de não ter corpo físico ou financeiro, o ativo, para ser considerado intangível, deve trazer benefícios futuros para a entidade e ser de natureza permanente. Porém a característica que gera maior dificuldade quanto a classificação e evidênciação desse tipo de ativo é quanto a sua identificabilidade (PENMAN, 2009).

2.2 Tratamento Contábil para os Ativos Intangíveis Identificáveis e *Goodwill*

As pesquisas empíricas que buscam relacionar a percepção do mercado com as informações evidenciadas no *financial reporting* – no tocante aos ativos intangíveis, justificam seus resultados pelo tratamento que é dado pelos órgãos normativos em relação a esse tipo de ativo, pois os procedimentos adotados pelas entidades reguladoras da contabilidade não permitem o reconhecimento de boa parte deles (LEV; SOUGIANNIS, 1996; HØEGH-KROHN; KNIVSFLÅ, 2000; BARTH; KASZNIK; MCNICHOLS, 2001; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009); os resultados demonstram que o *goodwill* é evidenciado de forma conservadora, explicando-se pelo fato de o *goodwill* gerado internamente e outras definições, como o capital intelectual, não serem evidenciadas contabilmente, mas são percebidas pelo mercado.

Existem diversas definições legais, contábeis ou tributárias para ativos intangíveis, dentre as quais está àquela trazida pelo Pronunciamento Técnico nº 04 emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) - CPC 04 (R1), que considera recursos classificados como intangíveis desde que não seja um item monetário – esta definição excluem os direitos a receber – que possa ser identificável e que não haja substância física, ainda que representado por um item com substância física, conforme comentado anteriormente. A norma traz ainda três características essenciais para que um recurso possa ser caracterizado como intangível, quais sejam: (a) *identificabilidade*, isso quer dizer que o intangível poderá ser negociado de forma separada de outros ativos e dessa negociação possa resultar direitos contratuais ou legais para a entidade que detém e negociou o intangível; (b) *controle*, pois só a entidade pode usufruir dos benefícios gerados por aquele ativo, restringindo o seu acesso a terceiros, até a sua negociação; e (c) associação com o fluxo de *benefícios econômicos futuros* gerados em favor da entidade, por meio de receitas ou redução de desembolsos no futuro.

No Brasil, com a utilização do CPC 04 (R1), um recurso só poderá ser reconhecido como intangível se ele se enquadrar nas definições supramencionadas, adicionadas da confiabilidade com que esses ativos podem ser mensurados. Não havendo a possibilidade de mensuração do custo para a produção do ativo, este não deverá ser reconhecido pela contabilidade. Entrando no âmbito da confiabilidade e identificabilidade, ou separabilidade, temos alguns intangíveis que não são registrados, apesar do conhecimento de sua existência, mas que não são reconhecidos por este motivo. Nesse sentido, enquadra-se o *goodwill* gerado internamente, que não é reconhecido, muito menos divulgado, no *financial reporting*, porém é percebido pelo mercado, a exemplo do que foi exposto no trabalho de Dahmash, Durand e Watson (2009).

Outros gastos que podem ser classificados, por algumas de suas características, como intangíveis não devem sê-lo, haja vista que é difícil aplicar o princípio da identificabilidade; a exemplo de marcas desenvolvidas por uma grande empresa, não há como se diferenciar se os gastos incorridos foram para o desenvolvimento daquela marca ou do negócio como um todo. O mesmo se aplica às listas de clientes, pois não há a possibilidade de uma entidade vender a sua lista de clientes para outra, com a certeza de que aqueles se manterão fiéis à outra entidade. O não reconhecimento desses recursos, pela contabilidade, não implica dizer que o mercado não perceba sua existência, visto que algumas empresas podem ter boa parte de sua receita gerada por um pequeno grupo de clientes, *e.g.*

Quanto ao *goodwill*, conforme foi comentado acima, ele não deverá ser reconhecido quando gerado internamente, pelos motivos também já mencionados, que levam em consideração a identificabilidade e a mensuração do custo para sua produção. Porém, o *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios tem seu reconhecimento permitido com o respaldo do Pronunciamento Técnico CPC 15 – Combinações de Negócios.

No que tange à amortização, o *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios não deverá ser amortizado, segundo o CPC 04 (R1), pois tem vida útil indefinida, devendo, assim, ser testado por *impairment*, pelo menos, uma vez ao ano, ou quando alguns fatores indicarem a perda. Já para os intangíveis identificáveis, a amortização é feita de acordo com a vida útil que dele se espera; os que não têm vida útil definida não são amortizados, mas ambos são testados por *impairment*, de forma semelhante ao que acontece com o *goodwill*. A determinação da vida útil, conseqüentemente a amortização do item, deve ser feita com circunspeção, pois, como evidenciado em pesquisas anteriores, os intangíveis têm *value relevance* e a amortização em uma base diferente da que se espera pode causar má aceitação por parte dos investidores.

2.3 Ativos Intangíveis, Erro de Mensuração e *Value Relevance* das Informações Contábeis

A informação financeira, para ser útil ao usuário, precisa ser relevante, no sentido de fazer a diferença no processo decisório, de forma que possam ter valor preditivo, confirmatório ou ambos atuando em conjunto; e ter sua evidenciação feita de maneira adequada, ou seja, completa, neutra e livre de erros (SFAC 8, 2010). Neste estudo, utilizou-se a percepção dos usuários quanto à evidenciação de determinadas informações, no que se refere à relevância, expressa pelo termo *value relevance* das informações reportadas. O conceito de *value relevance* está ligado à capacidade que as informações têm de alterar ou confirmar as expectativas criadas pelos seus usuários (HØEGH-KROHN; KNIVSFLÅ, 2000), corroborando o SFAC 8 (2010).

A relação entre o patrimônio líquido da firma com o seu preço de mercado tem sido bastante estudado dentro da abordagem do *value relevance* da informação. Entretanto, é comum observar nessas pesquisas diferenças significativas entre o valor contábil das empresas (geralmente extraídos das demonstrações) e o seu preço de mercado. Essa diferença encontrada entre os números contábeis e a avaliação dos mesmos pelo mercado é chamada de erro de mensuração (*measurement error*) (LOPES, 2001).

De acordo com Lopes (2001) a diferença entre os valores contábeis e os valores de mercado das empresas deveria ser zero no longo prazo se não houvesse diferenças entre a mensuração contábil e os preços de mercado. Todavia, devido às características dos princípios contábeis geralmente aceitos, o valor da informação reportada pela contabilidade não coincide com o valor de mercado da mesma, logo se tem o erro de mensuração. Nesse sentido, diversas pesquisas empíricas nacionais e internacionais (BALL; BROWN, 1968; BEAVER, 1968; HØEGH-KROHN; KNIVSL, 2000; KALLAPUR; KWAN, 2004; LOPES, 2006; TSOLIGKAS; TSALAVOUTAS, 2011; LIMA, 2011) têm sido realizadas para averiguar o

impacto das informações contábeis e as maneiras pelas quais essas informações são elaboradas, sob a perspectiva do usuário externo. Essas pesquisas relacionam, em sua maioria, o *book value* das entidades com seu respectivo *market value*; sendo as variáveis contábeis, utilizadas para explicar as variações nos preços das ações ou volume de negociações, extraídas dos relatórios contábeis, em especial, das demonstrações contábeis.

Lev e Sougiannis (1996) tiveram como objetivo principal, analisar as relações entre confiabilidade, objetividade e *value relevance* em relação à capitalização dos gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Ajustando os lucros divulgados e os valores contábeis das empresas que compunham a amostra para a capitalização dos gastos com P&D, foi encontrado que os valores ajustados eram significativamente associados com o preço das ações, indicando que havia *value relevance* na informação relativa aos gastos com P&D.

Høegh-Krohn e Knivslå (2000) fizeram uma análise dos principais órgãos reguladores *International Accounting Standards Board* – IASB (Internacional), *Financial Accounting Standards Board* – FASB (Estados Unidos da América), *Accounting Standards Board* – ASB (Reino Unido) e outros órgãos, principalmente de países escandinavos, quanto ao tratamento dos intangíveis. O objetivo principal deste estudo foi examinar como os intangíveis afetam o *value relevance* do *financial reporting*. Os referidos autores propuseram duas formas de tratamento dos intangíveis, visando maximizar o *value relevance*: (a) capitalização com amortização e teste de *impairment*; (b) lançamento do gasto para a produção do intangível para despesa, com reversão condicional – nesse caso, a condição para que o custo seja revertido e capitalizado para amortização futura e sistemática é se houver, após o período que foi lançado como despesa, razoável certeza de que esse intangível trará benefícios econômicos por um determinado período de tempo para a entidade; ou (c) ou uma combinação dos dois modelos. Os autores concluem que os intangíveis são tratados de forma muito conservadora e que, independente do tipo, devem ser capitalizados, desde que atendam aos critérios de capitalização, inclusive revertendo algumas despesas com intangíveis para serem ativadas, a fim de melhorar a qualidade da informação financeira, pois eles são *value relevant* (LEV; SOUGGIANIS, 1996).

Kallapur e Kwan (2004) analisaram a confiabilidade e o *value relevance* em relação à capitalização das marcas, feitas por 33 empresas no Reino Unido e a reação do mercado, espelhada pelas cotações das ações, após o anúncio da capitalização. Os pesquisadores tiveram como resultado principal que o reconhecimento das marcas no ativo está associado com o valor de mercado, implicando dizer que a informação é relevante para os investidores. Por outro lado, quanto à confiabilidade das informações reportadas por aquelas entidades, os autores encontraram que pode haver viés ou erro na avaliação das marcas, sendo assim, as informações podem não ser confiáveis para os usuários.

Destacam-se, no Brasil, recentes pesquisas sobre *value relevance*, como a efetuada por Lopes (2006) onde foram apresentadas evidências de *value relevance* nas informações contábeis divulgadas no período de 1995 a 1999. Instigado por pesquisas anteriores, que demonstravam que o Brasil tinha características que não favoreciam à relevância da informação contábil, o autor buscou constatar este fato, encontrando que os números contábeis são razoavelmente *value relevant*s, porém a relação lucros-retorno das ações é um tanto quanto fraca, justificando esse fato pelo excesso de conservadorismo do lucro divulgado.

Lima (2011) investigou o *value relevance* das informações geradas pela contabilidade, antes, durante e após o processo de convergência das normas contábeis brasileiras (BRGAAP) para o modelo, chamado pelo autor de híbrido, BRGAAP/IFRS, com o objetivo de averiguar se houve aumento no *value relevance* e, havendo, quanto aumentou, a partir da adoção dos IFRS no Brasil. Analisando sob as três perspectivas, o autor encontrou que as mesmas informações financeiras, elaboradas e divulgadas com base em normas contábeis diferentes,

criam expectativas diferentes para os investidores que, por conseguinte, precificam as ações de forma também distinta.

Dahmash, Durand e Watson (2009) examinaram, no contexto australiano, durante o período de 1994 a 2003, o *value relevance* e a confiabilidade da divulgação dos intangíveis identificáveis e do *goodwill*, em um período de tratamento restritivo por parte dos órgãos normativos, quanto ao *goodwill*, e flexível, quanto aos intangíveis identificáveis. Os autores encontraram que as informações fornecidas, em relação ao *goodwill* e intangíveis identificáveis, possuem *value relevance*, mas, em contrapartida, o mercado não as vê como confiáveis; ou seja, o *financial reporting* pode estar enviesado, por fatores internos ou externos à entidade. Em análise feita separadamente, entre os itens avaliados, o *goodwill* tem tendência a ser divulgado de forma conservadora, ou seja, a contabilidade tende a subavaliá-lo em relação à avaliação dos usuários investidores, enquanto que os intangíveis identificáveis tendem a ser reportados de forma agressiva, com os números contábeis superavaliados, em relação à avaliação dos investidores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipo e Método de Pesquisa

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois buscou descrever o *value relevance* e a confiabilidade da mensuração dos ativos intangíveis, segundo Beuren (2006), nesse contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar entre outros aspectos. Com relação à abordagem do problema, o estudo é classificado como quantitativo, uma vez que se fez o emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas (RICHARDSON, 2009). A pesquisa também se qualifica como uma pesquisa bibliográfica, onde realizou-se uma revisão da literatura com a finalidade de demonstrar o estado da arte quanto a temática estudada e de sustentar os resultados alcançados.

3.2 Seleção e Composição da Amostra

A amostra deste estudo foi composta pelas empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) no período compreendido entre 2010 e 2011, com dados de divulgação trimestral. Não foi possível ampliar o período analisado uma vez que só a partir de 2010 as empresas, em função da adoção da IFRS, passaram a publicar o valor do *goodwill* e dos ativos intangíveis identificados de forma separada, permitindo assim, o desenvolvimento metodológico do estudo. Também não foi possível realizar a análise por setor devido ao pequeno número de observações. As instituições financeiras e seguradoras foram excluídas da amostra por terem regulamentação específica e também devido ao seu alto grau de alavancagem poder enviesar a análise.

As informações necessárias para o desenvolvimento da pesquisa foram coletadas junto ao banco de dados do Economática, onde após excluir as empresas que não apresentaram informações quanto aos ativos intangíveis identificados ou *goodwill*, bem como aquelas que não apresentaram os dados suficientes para o cálculo das demais variáveis, a amostra ficou constituída por: 116 no 4º trimestre de 2010, 121 no 1º trimestre de 2011, 74 no 2º trimestre de 2011 e 126 no 3º trimestre de 2011. O último trimestre de 2011 não fez parte da amostra devido à época de elaboração da pesquisa, onde os números ainda não haviam sido divulgados. Para refletir as informações divulgadas nos relatórios financeiros, adotou-se como padrão para a coleta do valor de mercado da empresa a primeira data em que houve negociação em bolsa, três meses após o encerramento do exercício anterior (DECHOW *et al*, 1999; AMIR *et al*, 1997). Como as regressões que seguem são *Pooling*, cada empresa, em cada trimestre, foi considerada como uma unidade de análise, portanto, a amostra ficou

constituída por 437 observações.

3.3 Definição das Hipóteses e do Modelo Empregado

Dada a crescente importância dos ativos intangíveis, pode-se argumentar que, se todos os ativos intangíveis fossem reconhecidos nas demonstrações financeiras pelo seu valor justo, isso maximizaria o *value relevance* desses relatórios, desde que os mesmos fossem mensurados de forma confiável (CHAUVIN; HIRSCHHEY, 1994; JENKINS; UPTON, 2001).

Como visto na literatura, o *value relevance* das demonstrações financeiras é a sua capacidade para confirmar ou alterar as expectativas de valor da empresa aos investidores, então, se ações são negociadas entre os investidores, o preço de mercado deve resumir as expectativas de consenso de valor aos mesmos (DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009). Conforme foi evidenciado anteriormente, os intangíveis possuem *value relevance* para os investidores (KALLAPUR; KWAN, 2004; DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009). Frente a isso, definiu-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: O *reporting* dos ativos intangíveis identificados e *goodwill* possui *value relevance* na determinação do valor das empresas no mercado de capitais brasileiro.

A confiabilidade é uma das características-chave de utilidade da informação contábil. Na pesquisa, cujo foco é a informação contábil, a incapacidade de encontrar *value relevance* desses valores é geralmente atribuída à baixa confiabilidade, causada por procedimentos discricionários ou “erros imparciais” (não discricionários), conhecidos coletivamente como erro de mensuração (*measurement error*) (LOPES, 2002).

Dessa forma, a questão do erro de mensuração das demonstrações financeiras poderia, portanto, ser analisado por meio da relação entre o valor de mercado de uma empresa e os números de sua contabilidade (HOEGH-KRON; KNIVSFLA, 2000; BARTH *et al*, 2001). Partindo do pressuposto da relevância da informação dos ativos intangíveis, é prudente aceitar que a mensuração dos mesmos reflita sua capacidade econômica e que não possuam erros de mensuração significativos (LEV; SOUGGIANIS, 1996; KALLAPUR; KWAN, 2004; DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009). Frente a isso, adotou-se a segunda hipótese de pesquisa:

Hipótese 2: A mensuração dos ativos intangíveis identificados e *goodwill*, no mercado de capitais brasileiro, podem ser visualizadas como livre de erro.

Com o intuito de obter evidências que confirme ou não a **hipótese 1** descrita acima, inicialmente, adaptou-se as metodologias utilizadas por Costa e Lopes (2007) e Morais e Curto (2008), onde, por meio da regressão, empregou-se as seguintes equações:

$$MVE_t = \alpha_1 + \alpha_2 GW_t \quad (1)$$

$$MVE_t = \alpha_1 + \alpha_2 ID_t \quad (2)$$

$$MVE_t = \alpha_1 + \alpha_2 GW_t + ID_t \quad (3)$$

Em que:

MVE_t = valor de mercado da empresa, no tempo t ;

GW_t = o *Goodwill*, no tempo t .

ID_t = ativos intangíveis identificados, no tempo t .

O objetivo das equações de 1 a 3 é verificar se as variáveis foco do estudo, GW e ID, possuem significância estatística, isoladamente e em conjunto, na determinação do valor de mercado das companhias. Adicionalmente, a fim de dar maior robustez às respostas da

hipótese 1, e responder a hipótese 2, empregou-se o modelo de Feltham e Ohlson (1995). O modelo foi escolhido por ter ampla utilização na avaliação de empresas com base em números contábeis e por estar situado entre a abordagem informativa dos números contábeis e a da mensuração do valor da empresa (LOPES, 2001).

Os itens contábeis de interesse para este estudo (ativos intangíveis identificados e *goodwill*) são componentes dos ativos operacionais líquidos que, por conseguinte, é componente do valor contábil do patrimônio líquido. Dessa forma, com o intuito de estimar os coeficientes das variáveis de interesse dentro do modelo de Feltham e Ohlson (1995), foi utilizado o patrimônio líquido (que é uma variável do modelo de Feltham e Ohlson) desmembrado, da forma que segue:

$$BVE_t = (NOA - INT)_t + GW_t + ID_t + NFA_t \quad (4)$$

Em que:

BVE_t = valor contábil do Patrimônio Líquido, no tempo t ;

$(NOA - INT)_t$ = ativo operacional líquido total menos os ativos intangíveis (GW + ID), no tempo t ;

GW_t = o goodwill, no tempo t ;

ID_t = o ativo intangível identificáveis, no tempo t ; e

NFA_t = o ativo financeiro líquido, no tempo t .

A especificação descrita acima destaca o fato de que o valor contábil do patrimônio líquido da empresa (BVE) é uma função linear das variáveis ativos intangíveis identificados (ID) e *goodwill* (GW). Neste sentido, Amir *et al.* (1997) adotaram uma variação desagregada que é consistente com Feltham e Ohlson (1995), evitando a multicolinearidade, omitindo NOA e BVE em favor do uso dos componentes de BVE (que inclui NOA). Nesta pesquisa, como demonstrado anteriormente, seguiu-se a metodologia de Amir *et al.* (1997) ao estimar uma variação do modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995), que separa dos ativos operacionais líquidos os dois componentes de interesse deste estudo (ativos intangíveis identificados e *goodwill*).

A equação (4) descreve o modelo de Feltham e Ohlson (1995) com o BVE desmembrado conforme citado acima, ou seja, subtraiu-se o total dos ativos intangíveis líquidos da variável ativos operacionais, gerando assim, outras duas variáveis adicionais, ativos intangíveis identificados (ID) e *goodwill* (GW). O modelo desmembrado permite estimar por quanto o mercado está avaliando os ativos intangíveis e o *goodwill* por meio dos respectivos coeficientes e, por consequência, por meio da comparação com os valores demonstrados pelos dados contábeis, permite identificar se os mesmos apresentam *value relevance* e erro na mensuração.

$$MVE_t = \alpha_1 + \alpha_2(NOA - INT)_t + \alpha_3GW_t + \alpha_4ID_t + \alpha_5NFA_t + \alpha_6AOE_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

Em que:

MVE_t = Valor de mercado da empresa, no tempo t ;

$(NOA - INT)_t$ = ativo operacional líquido total menos os ativos intangíveis (GW + ID), no tempo t ;

GW_t = o goodwill, no tempo t ;

ID_t = o ativo intangível identificáveis, no tempo t ; e

NFA_t = o ativo financeiro líquido, no tempo t .

AOE_t = São os lucros anormais das operações, no tempo t (definido como lucro operacional menos o lucro operacional esperado que é calculado pelo custo médio ponderado de capital vezes o ativo operacional líquido).

O custo médio ponderado de capital foi calculado por meio do WACC, sendo o custo de capital de terceiros obtido a partir do banco de dados da Economatica, e o custo do capital

próprio obtido a partir do CAPM. O uso do CAPM foi escolhido como *proxy* por expressar a taxa de retorno mínima que deverá ser exigida pelos investidores. Como taxa livre de risco e taxa de risco, para o CAPM, foram escolhidas a média da Selic e o retorno do Ibovespa, bem como o beta, dado pelo Economática, nos 60 meses anteriores à divulgação das demonstrações.

Quanto ao processo de análise, a verificação do *value relevance* das variáveis foi feita por meio da significância estatística de cada variável (teste *t*), descritas nas Equações de 1 a 5, na determinação do valor de mercado das empresas. Além disso, espera-se que os coeficientes das variáveis estudadas apresentem valores positivos, indicando que, na medida em que os saldos dos ativos intangíveis aumentam (causa), ocorre um acréscimo positivo no valor de mercado das empresas (efeito).

Com relação ao erro de mensuração, voltando-se para o modelo da Equação 5, a interpretação devida foi a de que, quanto mais próximos de 1 (um) os coeficientes dos ativos avaliados a valor justo estiverem, mais a informação contábil estará próxima à estimação da avaliação do mercado para o ativo e, da mesma forma, quanto mais distante os coeficientes estiverem de 1 (um), mais a informação contábil se difere da avaliação estimada do mercado o que é caracterizado como erro de mensuração (DAHMASH, DURAND; WATSON, 2009).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas da amostra combinada de empresas que negociaram ações e os números contábeis que satisfizessem a metodologia proposta pelo estudo entre o encerramento de 2010 e o 3º trimestre de 2011, perfazendo 4 períodos de análise, para a amostra com 109 empresas-trimestre. No período analisado percebe-se que, em média, os ativos intangíveis das empresas apresentaram-se maiores que os demais ativos operacionais, gerando (NOA-INT) médio de -4,188 bilhões. Isso demonstra a importância de se analisar esse tipo de ativo, visto que grande parte do patrimônio das entidades é formada por eles. Apesar do alto valor médio da variável GW, é importante salientar que a maior parte das empresas que compuseram a amostra inicial não apresentaram saldo nessa conta, sendo apenas 76 observações com saldo maior que zero nessa variável.

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas das Variáveis

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
MVE	22.793.186	3.548.797	328.785.061	154.238	60.755.266
(NOA – INT) _t	-4.188.802	-1.195.497	2.828.536	-43.745.024	9.698.128
GW	2.058.612	253.219	28.312.236	3.211	5.444.845
ID	5.506.159	700.992	82.841.469	4.013	14.600.908
NFA	-2.076.564	-255.856	2.321.542	-40.114.773	7.154.757
AOE	590.482	101.091	10.435.558	3.460	1.829.717

A tabela 2 apresenta os resultados das regressões relativas às equações de 1 a 3 e 5. As Equações 1 e 2, tiveram o objetivo de analisar se o *Goodwill* (GW) e os Ativos Intangíveis Identificados (ID), isoladamente, apresentam significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas. Observa-se que a regressão das duas equações mostrou-se significativa, pois, o *p-Value* da estatística *F* foi inferior a 0,05. No que se refere ao poder explicativo das variáveis GW e ID, verifica-se, por meio da estatística *t*, que ambas possuem significância na explicação do valor de mercado das companhias. Com relação ao coeficiente de determinação, R² Ajustado, pode-se afirmar que o GW, apresentou uma maior capacidade na explicação do valor de mercado, onde sozinho, conseguiu explicar 34,9% da variável dependente, enquanto, ID explicou apenas 11,8%. Sendo assim, pode-se afirmar que a informação do *Goodwill* e dos Ativos Intangíveis Identificados possuem *value relevance* o que leva a não rejeitar a hipótese 1.

A Equação 3 evidencia os resultados utilizando o *Goodwill* e os Ativos Intangíveis Identificados, em conjunto, como variáveis explicativas. O objetivo aqui foi verificar o poder

de determinação das variáveis GW e ID juntas. Observa-se que a regressão estimada mostrou-se significativa ao nível de significância de 5%, tendo em vista que o *p-Value* da estatística *F* foi inferior a 0,05. Por meio da estatística *t*, levando em consideração o nível de significância de 5%, pode-se afirmar que as variáveis GW e ID em conjunto possuem poder explicativo na determinação do valor de mercado das empresas, com os sinais esperados. O R² Ajustado de 0,386, significa dizer, que 38,6% das variações no valor de mercado das companhias estudadas são explicadas pelas variações no *goodwill* e nos ativos intangíveis identificados. Tal evidência suporta que ambas as variáveis possuem conteúdo informacional relevante para o mercado de capitais brasileiro, pelo menos para a amostra pesquisada.

A Equação 5 buscou trazer evidências ainda mais robustas às já encontradas com as equações anteriores. Verifica-se que o modelo de Feltham e Ohlson (1995), em que se desmembrou a variável Patrimônio Líquido em NOA-INT, GW, ID e NFA, apresentou-se significativa ao nível de significância de 5%, como pode ser visto pela estatística *F*. Ao analisar a significância das variáveis explicativas isoladamente, observa-se, por meio da estatística *t*, que todas as variáveis possuem poder explicativo ao nível de significância de 5%. Por meio do coeficiente de determinação, R² Ajustado, pode-se afirmar que 40,8% das variações no valor de mercado das companhias são explicadas pela variação nas variáveis independentes.

Tabela 2 – Resultado das Regressões referentes às Equações de 1 a 3 e 5

Descrição	Equação 1	Equação 2	Equação 3	Equação 5
C	4.144.261,0 (0,000)	4.164.550,0 (0,000)	3864076,0 (0,000)	3.530.391 (0,000)
GW	1,86 (0,000)		1,693 (0,000)	1,620 (0,000)
ID	--	0,249 (0,000)	1,147 (0,000)	0,132 (0,000)
(NOA-INT)	--	--	--	-1.241.298 (0,001)
NFA	--	--	--	-1.225.512 (0,001)
AOE	--	--	--	-0,001 (0,000)
R ²	0,350	0,118	0,389	0,415
R ² Ajustado	0,349	0,116	0,386	0,408
Akaike	33,493	33,798	33,436	3.340.691
Schwarz	33,512	33,817	33,464	3.346.292
Jarque-Bera**	198,754 (0,000)	351,612 (0,000)	209,307 (0,000)	203,862 (0,000)
Teste F	234,863 (0,000)	58,709 (0,000)	138,483 (0,000)	61,223 (0,000)
Teste de White*	22,113 (0,000)	39,224 (0,000)	8,434 (0,000)	6,590 (0,000)
Durbin-Watson*	1,557	1,578	1,478	1,560
Observações	437	437	437	437

* Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West, uma vez que não se rejeita a hipótese de autocorrelação serial, como mostra a estatística Durbin-Watson, e não se rejeita a hipótese de variâncias heterocedásticas, como mostra a estatística White, com *p-Value* menor que 0,05.

** De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 437 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

Por meio da estatística *Tolerance* rejeitou-se a hipótese de presença de Multicolinariedade.

A regressão estimada pela equação 5, como observado na tabela 2, confirmou os resultados dos estudos anteriores (CHAUVIN; HIRSCHEY, 1994; WILKINS et al., 1998; GODFREY; KOH, 2001; SHAHWAN, 2004; WYATT, 2005; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009) demonstrando que os ativos intangíveis identificados (ID) bem como o *goodwill* (GW) possuem *value relevance* para o mercado de capitais brasileiro, isto é, estatisticamente demonstraram significância em seus respectivos parâmetros na determinação do valor de mercado das empresas, o que faz sustentar a não rejeição da hipótese 1.

Dessa forma, como o modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995) estima o valor de mercado das empresas com base em dados contábeis, pode-se considerar que, caso a mensuração dos elementos patrimoniais fosse realizada em sua totalidade com base no valor de mercado, e se a hipótese de mercado eficiente não fosse rejeitada, os coeficientes do modelo seriam iguais a 1. Como as bases de mensuração variam para cada ativo e o mercado determina seu valor com base no cenário econômico, era esperado que os coeficientes variassem com valores abaixo ou acima de 1, indicando o comportamento dos números contábeis (das respectivas variáveis) em função do mercado e de outras variáveis (erro da regressão). Entretanto, corroborando Dahmash, Durand e Watson (2009), espera-se que as variações nos coeficientes das variáveis sejam, razoavelmente, próximos de 1, uma vez que a mensuração dos ID e dos GW em certos momentos são avaliados a valor justo, e esse, por conseguinte, quase sempre recorre ao mercado para identificar tal valor.

Sendo assim, verifica-se nos resultados descritos na tabela 2 que a informação contábil dos ativos intangíveis pelas empresas brasileiras talvez não seja vista pelo mercado como imparcial, ou seja, sem erro de mensuração. Isto é, enquanto os coeficientes do *goodwill* (GW) e intangíveis identificados (ID) são significativamente diferentes de zero (indicando que essas variáveis possuem *value relevance*), os coeficientes também são significativamente diferentes de 1 indicando que o valor apresentado nas demonstrações contábeis, referentes às variáveis estudadas, possuem erro de mensuração (LOPES, 2002).

Consistente com a pesquisa de Dahmash, Durand e Watson (2009), que foi baseada em uma amostra composta por empresas australianas, o coeficiente do *Goodwill*, evidenciado na Equação 4, é significativamente maior que 1, indicando que em média o mercado acredita que o *goodwill* é significativamente avaliado de forma conservadora no *financial reporting* das empresas brasileiras, ou seja, o valor do *goodwill* apresentado pela contabilidade é significativamente inferior ao valor atribuído pelo mercado. Presume-se que tal fato pode ser consequência do não reconhecimento do *goodwill* gerado internamente, presumivelmente, pela dificuldade na mensuração e por determinação das normas internacionais e, conseqüentemente, das normas brasileiras.

Porém, diferentemente do estudo de Dahmash, Durand e Watson (2009), o coeficiente dos Ativos Intangíveis Identificados, estimado pela Equação 5, é substancialmente menor que 1, demonstrando que em média o mercado acredita que esses ativos valem menos do que os montantes reportados pela contabilidade em suas demonstrações contábeis. Isso demonstra que mesmo com a adoção da IFRS, pelas empresas brasileiras, a contabilidade mensura tais ativos de forma agressiva, ou, supostamente, os critérios adotados para a quantificação dos mesmos não são capazes de refletir o valor econômico que de fato estes bens valem – “valor justo”. Outro ponto que pode contribuir para o tratamento agressivo desses ativos se refere aos critérios de amortização, que até certo ponto são arbitrários e podem acabar superestimando a capacidade de geração de benefícios futuros de tais ativos.

Sendo assim, rejeita-se a hipótese 2 de que a informação das variáveis GW e ID sejam visualizadas como livre de erro de mensuração, pois, ao comparar os coeficientes da variável GW com a variável ID, estimados pela Equação 5, verifica-se que na perspectiva do mercado R\$ 1,00 (um real) de *goodwill* reportado pela contabilidade vale mais que R\$ 1,00 (um real) de ativo intangível identificado, onde, tal resultado está em conformidade com as evidências

apresentadas por Godfrey e Koh (2001) e Shahwan (2004), onde apóia a premissa de que a IFRS permite uma maior flexibilidade à contabilidade no tratamento dos ativos intangíveis como um todo, o que em parte, pode ser consequência de uma normatização baseada em princípios.

Dessa forma, com base nos resultados do modelo, enquanto o mercado enxerga a informação fornecida pela contabilidade do *goodwill* e dos ativos intangíveis identificados como tendo *value relevance*, essa mesma informação não é vista como livre de erro de mensuração.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os ativos intangíveis constituem um conjunto de ativos com grande importância para a economia moderna e altamente competitiva, pois a informação e o conhecimento, junto com as pessoas e entidades que os detêm são diferenciais em um mercado onde apenas o capital físico não é mais essencial para que as empresas possam manter-se em continuidade, rentáveis e competitivas. Atrelado à importância dos ativos intangíveis como forma de manter as entidades em um nível maior de competitividade, estão os problemas de reconhecimento e mensuração desses itens; contudo, esses problemas não fazem com que o mercado deixe de avaliar as empresas, inserindo também os seus intangíveis; esses itens apenas não são expostos pela contabilidade da maneira que o mercado os percebe.

Percebendo essa lacuna nas práticas contábeis, pesquisadores como Lev e Sougiannis (1996), Høegh-Krohn e Knivslå (2000), Kallapur e Kwan (2004), Vásquez, Valdés e Herrera (2007), Dahmash, Durand e Watson (2009), entre outros, têm tentado apontar para os órgãos normativos, reguladores, empresas e contadores que os intangíveis fazem diferença no processo decisório.

Em linha com essas e outras pesquisas empíricas anteriores que tratavam de intangíveis, *value relevance* e informação contábil para o mercado de capitais, esse estudo teve como objetivo geral demonstrar a importância da evidenciação dos ativos intangíveis – *goodwill* e intangíveis identificáveis – para o processo de avaliação do valor da empresa pelos investidores, demonstrando se as informações reportadas sobre esses ativos têm *value relevance* e/ou possuem erro de mensuração, na perspectiva do mercado, utilizando além das metodologias adaptadas de Costa e Lopes (2007) e Morais e Curto (2008), o modelo de Feltham e Ohlson (1995).

Os resultados evidenciaram que tanto os ativos intangíveis identificados como o *goodwill*, testados isoladamente, apresentou significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas. Apenas o *goodwill* (GW), apresentou um poder de determinação de 34,9%, que pode ser considerado um valor relevante. Já os ativos intangíveis identificados (ID), explicou 11,8% do valor de mercado das companhias estudadas. Logo, pode-se afirmar que ambas as variáveis possuem *value relevance* e, conseqüentemente, não rejeitou-se a hipótese 1.

Por meio do modelo de Feltham e Ohlson (1995) que confirmou o *value relevance* das variáveis GW e ID, foi possível verificar que enquanto os coeficientes das mesmas são significativamente diferente de zero, os mesmos coeficientes também mostraram-se diferentes de um, o que implica dizer que ambas as variáveis possuem erro de mensuração, portanto, rejeitou-se a hipótese 2.

Adicionalmente, verificou-se que o *goodwill* foi avaliado de forma conservadora pela contabilidade, ou seja, o mercado acredita que o *goodwill* que está reportado na contabilidade está abaixo da sua expectativa de rentabilidade futura. Tal evidência pode ser consequência das limitações no reconhecimento do *goodwill* gerado internamente que, de acordo com as normas vigentes, não podem ser registrados pela contabilidade. Por outro lado os ativos intangíveis identificados foram avaliados de forma agressiva, ou seja, na perspectiva externa o

valor evidenciado pela contabilidade está acima daquele avaliado pelo mercado.

Com base nos achados, expostos nos parágrafos anteriores, pode-se afirmar que o estudo alcançou seu objetivo definido bem como respondeu as hipóteses de pesquisa levantadas. Frente a isso, o estudo contribui para o acréscimo na literatura nacional e internacional sobre o tema e abre caminho para pesquisas posteriores que podem ser realizadas segregando a análise feita por setores da economia, avaliando para quais setores os intangíveis possuem maior *value relevance* ou para quais esses ativos apresentam-se com menor erro de mensuração.

Contudo as evidências aqui apresentadas se limitam as empresas da amostra, descritas na metodologia, ao período analisado e aos métodos estatísticos definidos. Todavia, os resultados desta pesquisa não são definitivos, portanto, estudos que se diferenciem em algum desses aspectos são suscetíveis de apresentarem resultados divergentes destes.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, José E. F. de. *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. 2010. 188 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

AMIR, Eli.; KIRSCENHEITER, Michael; WILLIARD, Kristen. The valuation of deferred taxes. *Contemporary Accounting Research*. V. 14, i. 4, p. 597-622, win., 1997. DOI: 10.1111/j.1911-3846.1997.tb00543.x

BARTH, Mary E., BEAVER, W.H., Landsman, W.R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31, i. 1-3, p. 77-104, 2001. DOI: 10.2139/ssrn.246861

BARTH, Mary E.; KASZNIK, Ron; MCNICHOLS, Maureen F. Analyst coverage and intangible assets, *Journal of accounting research*, v. 39, n. 1, jun., 2001.

BEUREN, Ilse Maria (org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 04 (R1)** – Ativos Intangíveis, 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 15** – Combinação de Negócios, 2009.

COSTA, Fábio M.; LOPES, Alexsandro B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, Edição 30 anos de Doutorado, p. 45-57, 2007.

CHAUVIN, Keith .W., HIRSCHHEY, Mark. Goodwill, profitability, and market value of the firm. *Journal of Accounting & Public Policy*, v. 13, i. 2, sum., p. 159-180, 1994. doi:10.1016/0278-4254(94)90018-3

DAHMASH, Firas N.; DURAND, Robert B.; WATSON, John. The value relevance and

reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. *The british accounting review*, v. 41, i. 2, p. 120-137, jun., 2009. doi:10.1016/j.bar.2009.03.002

DECHOW, Patricia M.; HUTTON, Amy. P.; SLOAN, Richard.G. An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, v. 26, i. 1-3, jan., p.1-34, 1999. doi:10.1016/S0165-4101(98)00049-4

FÁVERO, Luiz Paulo et al. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FELTHAM, Gerald A.; OHLSON, James A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, i. 2, p. 689–731, 1995. DOI: 10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **SFAC 8** – Conceptual Framework for Financial Reporting, 2010.

GODFREY, Jane, KOH, Ping-sheng. The relevance to firm valuation of capitalising intangible assets in total and by category. *Australian Accounting Review*, n. 11, i. 2, p. 39–48, 2001.

HAN, Bong H.; MANRY, David. The value-relevance of R&D and advertising expenditures: evidence from Korea. *The international journal of accounting*. V. 39, i. 2, p. 155-173, 2004. DOI:10.1016/j.intacc.2004.02.002

HEALY, Paul M.; MYERS, Stewart C.; HOWE, Cristopher D. R&D accounting and tradeoff between relevance and objectivity. *Journal of accounting research*. v. 40, i. 3, p. 677-710, jun., 2002. DOI: 10.1111/1475-679X.00067

HØEGH-KROHN, Nils E. Joachim; KNIVSFLÅ, Kjell Henry. Accounting for intangible assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: challenges and solution. *The international journal of accounting*, v. 35, n. 2, p. 243-265, 2000.

JENKINS, Edmund; UPTON, Wayne. Internally generated intangible assets: Framing the discussion. *Australian Accounting Review*, n. 11, p. 4–12, 2001.

KALLAPUR, Sanjay. KWAN, Sabrina Y. S. The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. firms. *The accounting review*, v. 79, n. 1, p. 151-172, 2004.

KANG, Helen H.; GRAY, Sidney J. Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies. *The International Journal of Accounting*, v.46, i.4, p.402-423, dec, 2011. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2011.09.007>

LEV, Baruch; SOUGIANNIS, Theodore. The capitalization, amortization and value relevance of R&D. *Journal of accounting and economics*. V. 21, n. 1, feb., p. 107-138, 1996.

LEV, Baruch; ZAROWIN, Paul. The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of accounting research*. V. 37, n. 2, aut., 1999.

LIMA, João Batista Nast de. *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*. 2010. 236 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

LOPES, Alexandro Broedel. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa*. 2001. 308 f. Tese (Doutorado em controladoria e contabilidade). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, Alexandro Broedel. The Value Relevance of Earnings and Book Values in Brazil: Old versus New Economy. *XXVI ENANPAD*, 2002.

LOPES, Alexandro Broedel. Financial accounting in Brasil: an empirical examination. *Latin American business review*, v. 6, n. 4, 2006.

MACEDO, M. A, *et. al.* Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, v.22, n.57, p. 1-20, 2011.

MORAIS, Ana I.; CURTO, José D. Accounting quality and the adoption of IASB Standards – portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 48, p. 103-111, 2008.

NIYAMA, Jorge Katsumi. *Contabilidade internacional*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, Lídia; RODRIGUES, Lúcia L.; CRAIG, Russell. Intangible assets and value relevance: evidence from the portuguese stock Exchange. *The british accounting review*, v. 42, i. 4, p. 241-252, dec., 2010. doi:10.1016/j.bar.2010.08.001

OSWALD, Dennis R. The determinants and value relevance of the choice of accounting for research and development expenditures in the United Kingdom, *Journal of business finance & accounting*, v. 35, i. 1-2, jan-mar, 2008. doi: 10.1111/j.1468-5957.2007.02060.x

PENMAN, Stephen H. Accounting for intangible assets: there is also an income statement. *Abacus*, v.45, i.3, p.358-371, sep., 2009. DOI: 10.1111/j.1467-6281.2009.00293.x

PEREZ, Marcelo M.; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial, *Revista contabilidade & finanças*, v. 17, n. 40, jan-abr., 2006.

REILLY, Robert F. SCHWEIHS, Robert P. *Valuing intangible assets*. McGraw-Hill: New York, 1999.

REZENDE, Amaury J. A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia: uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre o value relevance do lucro e do patrimônio líquido. *Brazilian business review*, v. 2, n. 1, ene-jun, p. 33-52, 2005.

RICHARDSON, Roberto Jarry. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, Odilanei M.; LOPES, Alessandro Broedel ; Silva, Paula Danyelle Almeida da. Value Relevance dos Métodos Contábeis Full Cost e successful Efforts em Empresas Petrolíferas e Considerações sobre a Futura Norma Internacional das Atividades Extrativistas. 10º CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, São Paulo, 2010.

SHAHWAN, Yousef. The Australian market perception of goodwill and identifiable intangibles. *Journal of Applied Business Research*, n. 20, p.45–63, 2004.

TSOLIGKAS, F.; TSALAVOUTAS, I. Value relevance of R&D in the UK after IFRS mandatory implementation. *Applied financial economics*, v. 21, n. 13, 2011.

VÁSQUEZ, Rocío Durán; VALDÉS, Arturo Lorenzo; HERRERA, Humberto Valencia. Value relevance of the Ohlson model with mexican data. *Contaduría y administración*, n. 223, p. 33-52, sep-dic, 2007.

WILKINS, Michael S., SWANSON, Edward P., LOUDDER, Martha L. Market valuation of goodwill and other intangible assets: The United States as a laboratory market for IASC E60 and E61. *Advances in International Accounting*, n. 11, p.117–132, 1999.

WYATT, A. Accounting recognition of intangible assets: Theory and evidence on economic determinants. *The Accounting Review*, n.80, p.967–1003, 2005.

ZHAO, Ronald. Relative value relevance of R&D reporting: an international comparison. *Journal of international financial management & accounting*. v. 13, n. 2, p. 153-174, sum., 2002. DOI: 10.1111/1467-646X.00082