

**VALORAÇÃO DE *GOODWILL* GERADO INTERNAMENTE ATRAVÉS DO VALOR DE MERCADO: UM ESTUDO A PARTIR DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE UMA EMPRESA DE TECNOLOGIA**

**VALUATION OF GOODWILL INTERNALLY GENERATED THROUGH MARKET VALUE: A STUDY ON THE BASIS OF FINANCIAL STATEMENTS OF A TECHNOLOGY COMPANY**

**Carlos Augusto Pacheco Pereira**

Mestrando em Contabilidade (PMIPCC UnB/UFPB/UFRN)  
 Coordenador de Programação Econômico-Financeira (FUNCEF)  
 Endereço: SCN Qd 02 Bl A Cd. Corporate Financial Center – Asa Norte  
 CEP: 70.712-900 – Brasília/DF – Brasil  
 Email: carlosp@funcef.com.br

**Eliene Aparecida de Moraes**

Mestranda em Contabilidade (PMIPCC UnB/UFPB/UFRN)  
 Professora da Universidade de Rio Verde (FESURV)  
 Endereço: Rua Major Oscar Campos – Jardim Marconal  
 CEP: 75.901-520 – Rio Verde/GO – Brasil  
 Email: elienemoraes.cont@gmail.com

**Jonatas Dutra Sallaberry**

Mestrando em Contabilidade (PMIPCC UnB/UFPB/UFRN)  
 Analista de Contabilidade (MPF)  
 Endereço: SAS Qd 03 Bl J  
 CEP: 70.070-925 – Brasília/DF – Brasil  
 Email: jonatas.sallaberry@hotmail.com

**RESUMO**

As demonstrações financeiras muitas vezes não refletem o valor de mercado das empresas, e essa diferença entre o valor contábil e o valor de mercado é em grande parte justificada pela existência de ativos intangíveis não reconhecidos. Na literatura contábil existem vários métodos para valoração dos ativos intangíveis gerados internamente, tais como Lawrence R. Dicksee, Hatfield, New York, Valor Atual dos Superlucros, Custo de Reposição ou Custo Corrente, Valor Econômico, Valor de Realização, Excesso do Valor Econômico sobre o Valor Corrente e Modelo Residual de Avaliação de Ativos Intangíveis, cada um apresentando vantagens e desvantagens no seu uso. Por meio de uma pesquisa bibliográfica, identificou-se, entre os métodos de mensuração do *goodwill* gerado internamente, aquele que representa efetivamente (ou mais próximo) o valor que o mercado está disposto a pagar pelo patrimônio de determinada empresa, considerando que essa diferença decorra de expectativas de ganhos superiores baseado num patrimônio excedente e agregado à entidade. Na pesquisa foram utilizados os dados obtidos através das demonstrações financeiras dos anos 2009, 2010 e 2011 de uma empresa de tecnologia. A partir dos valores obtidos pela operacionalização dos métodos, foi possível concluir que o método que mais se aproxima do valor de mercado é o Método Hatfield, sendo que o valor de mercado representa aproximadamente seis vezes o valor contábil da companhia.

**Palavras-chave:** Ativos Intangíveis, Mensuração, Métodos Quantitativos.

## ABSTRACT

The financial statements often do not reflect the market value of firms, and the difference between the book value and market value is largely justified by the existence of unrecognized intangible assets. In the accounting literature there are several methods for valuation of internally generated intangible assets, such as Lawrence R. Dicksee, Hatfield, New York, Current Value of Superprofits, Replacement Cost or Current Cost, Economic Value, Value Realization, Excess Value on Economic Value Chain Model and Residual Valuation of Intangible Assets, each with advantages and disadvantages in their use. Through a literature review, this study identified among the methods of measurement of internally generated goodwill, which is effectively (or near) the value that the market is willing to pay for the assets of the entity, whereas this difference arises from expectations higher earnings based on equity and surplus to aggregate entity. In the research we used data obtained from the financial statements for the years 2009, 2010 and 2011 for a technology company. From the values obtained for the operationalization of the methods, it was concluded that the method that most closely approximates the market value is the method Hatfield, where the market value is approximately six times the book value of the company.

**Keywords:** Intangible Assets, Valuation, Quantitative Methods.

## 1 INTRODUÇÃO

A globalização do mercado de capitais gerou a necessidade de identificar e mensurar o aumento da materialidade dos intangíveis na composição do patrimônio das entidades, pois as demonstrações financeiras muitas vezes não refletem o real valor dessas empresas, sendo que essa diferença entre o valor contábil e o valor de mercado é em grande parte justificada pela existência de ativos intangíveis não reconhecidos. Os ativos intangíveis são responsáveis pela supervalorização de algumas empresas, e dentre estes ativos intangíveis estão às marcas, patentes, propaganda e publicidade, *know-how*, confiança dos clientes, qualidade dos produtos oferecidos, pesquisa e desenvolvimento, *goodwill*, capital intelectual, reputação, dentre outros. Esses fatores e outros vão sendo acrescidos na medida em que os ativos intangíveis aumentam proporcionalmente aos demais ativos devido à sofisticação dos negócios (MONOBE, 1986). Os ativos intangíveis valoram as empresas, no entanto, nem sempre podem ser reconhecidos e evidenciados nas demonstrações financeiras das entidades.

O valor contábil das demonstrações financeiras muitas vezes não reflete o valor real que poderia ser auferido numa negociação gerando uma diferença entre o valor escriturado e o valor de mercado do patrimônio da entidade, bem como seu reflexo no patrimônio dos proprietários. De acordo com pesquisa de Machado e Famá (2011), algumas empresas chegam a ter um grau de intangibilidade superior a 8, ou seja, o mercado está disposto a pagar acima de oito vezes mais do que a entidade vale contabilmente. Para mensurar o real valor do *goodwill* é preciso que os ativos e os passivos tenham sido reavaliados à valor de mercado, do contrário, Iudícibus (2000) afirma que esse *goodwill* é uma mistura de ‘Goodwill puro’ e de outras diferenças de avaliação.

A valoração dos ativos intangíveis é complexa, principalmente quanto se trata do *goodwill* gerado internamente, no entanto existem vários métodos para essa mensuração, que são difíceis de serem aplicados. Mesmo existindo vários métodos, cada um apresenta vantagens e desvantagens, alguns são complexos no que diz respeito à operacionalização, principalmente na obtenção de determinadas variáveis, quando estas são subjetivas, como, por

exemplo, taxa de desconto, expectativa de lucros etc., além de que outras variáveis são mais relevantes para determinados segmentos de negócios.

O presente trabalho apresenta uma pesquisa cujo objetivo é identificar entre os métodos de mensuração do *goodwill* gerado internamente, existentes na literatura contábil, qual representa efetivamente (ou mais próximo) o valor que o mercado está disposto a pagar pelos ativos de determinada empresa, considerando que essa diferença decorra de expectativas de ganhos superiores baseado num patrimônio excedente e agregado à entidade.

Diversas pesquisas já estudaram a mensuração do intangível como Belém e Marques (2012) ao analisar as expectativas do mercado que não são explicados pelo valor contábil da empresa, Machado e Famá (2011) analisaram a relação entre o índice de intangibilidade e o nível de Governança Corporativa. Salamudin et al. (2010) compararam a relação dos ativos intangíveis e o valor de mercado, Rodov e Leliaert (2002) contribuíram para o avanço dos métodos de mensuração do capital intelectual, e Wilson e Stenson (2008) que identificaram a ausência de informações relevantes nas demonstrações financeiras devido as deficiências na mensuração dos intangíveis.

Outros trabalhos anteriores foram realizados buscando desvendar a aplicação dos métodos existentes na literatura, e dentre os quais se pode destacar os trabalhos de Santos et al. (2007) e Schmidt et al. (2008) que buscaram apresentar de forma teórica os métodos de mensuração de intangíveis. Destaque-se também Negra et al. (2004) que buscaram operacionalizar os métodos utilizados por Santos e Schmidt, porém utilizando dados fictícios. Rover et al. (2009) utilizaram dados reais de uma empresa do setor elétrico, no entanto, não abordaram qual método se aproximaria mais do valor de mercado das empresas.

A importância deste trabalho revela-se na necessidade da ciência contábil desenvolver métodos e técnicas capazes de mensurar com razoável segurança os ativos intangíveis gerados internamente, haja vista que a teoria já comprovou a sua existência mas a norma contábil ainda restringe o seu reconhecimento. O presente trabalho busca contribuir através da identificação do método que apresenta um resultado mais próximo do real valor do *goodwill* gerado internamente, validado pelo mercado, em circunstâncias específicas, considerando os métodos de cálculos que utilizam informações das demonstrações financeiras.

## 2 ATIVO INTANGÍVEL

Os ativos intangíveis são ativos que carecem de substância (HENDRIKSEN; BREDÁ, 2007), enquanto Martins (1972) comenta que há dificuldade em defini-lo, apesar de que outros autores procuram mostrar que um intangível dificilmente continua com característica de Ativo se for desligado. Santos et al. (2008) alertam que a tentativa de relacionar a definição contábil à etimologia da palavra não seria exitosa, pois vários ativos que também não possuem tangibilidade são classificados como se fossem tangíveis, a exemplo das despesas antecipadas, aplicações financeiras, entre outras. Uma melhor delimitação desses ativos intangíveis seria a exclusão dos itens realizáveis até o final do exercício seguinte baseado na citação de Hendriksen e Breda (2007) de que os contadores têm procurado limitar a definição de intangíveis restringindo-a a ativos permanentes, ou seja, ativos não circulantes.

Para Salamudin et al. (2010), assim como todos os demais ativos, o ativo intangível é um recurso controlado por uma empresa como resultado de eventos passados e do qual são esperados futuros benefícios econômicos. O reconhecimento de um item como ativo intangível exige que a entidade demonstre que ele atende: (a) a definição de ativo intangível; (b) os critérios de reconhecimento, como a provável fruição dos benefícios econômicos futuros gerados em favor da entidade, e (c) o custo do ativo possa ser mensurado com confiabilidade (IAS 38, n. 18-21, 2010). Hendriksen e Breda (2007, p. 388) baseado no

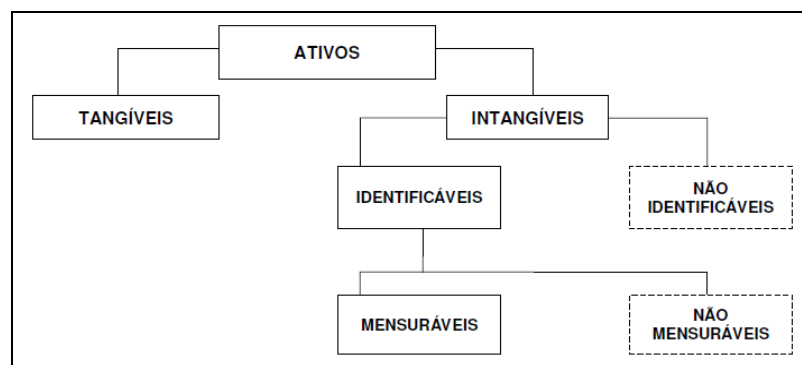
parágrafo 63, da SFAC 5, orientam que um ativo intangível, para ser reconhecido, somente “[...] quando (a) corresponde à definição apropriada, (b) é mensurável (c) é relevante, e (d) é preciso.” Esses ativos devem também representar benefícios econômicos futuros prováveis, obtidos ou controlados pela entidade como resultado de transações ou eventos passados. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) definiu que o ativo intangível é um ativo não monetário identificável sem substância física (CPC 04, 2010). Segundo Scott (2007), os ativos intangíveis são importantes para muitas empresas e, para algumas, compreendem a maior parte do valor da empresa.

## 2.1 CLASSIFICAÇÃO

Segundo Hendriksen e Breda (2007), os ativos intangíveis podem ser identificáveis ou não identificáveis. Os ativos tornam-se identificáveis à medida que são associados a uma descrição objetiva, os não identificáveis, como a afirmação da denominação, não é possível definir com clareza sua origem; o mais conhecido entre os não identificáveis é o *goodwill*. De maneira generalista Catlett e Olson (1968 apud SANTOS et al., 2007) definem o ativo *goodwill* como um benefício ou vantagem na maneira como se comporta um negócio adquirido, além do valor que ele seria vendido, devido a personalidade daquele que o conduz, a natureza da sua localização, se a sua reputação for habilidosa ou precisa, ou qualquer outra circunstância incidental para o negócio que tende a fazê-lo duradouro.

Hendriksen e Breda (2007) exemplificativamente citam os seguintes intangíveis: nomes de produtos, direitos autorais, franquias, *goodwill*, licenças, patentes, marcas, entre outros. Todas essas rubricas citadas por Hendriksen e Breda (2007), de fato, e à parte da legislação, poderiam ser lançadas em contas específicas do intangível, porém nem sempre é possível identificá-las independentemente das demais. Outrossim, pode-se aprofundar um pouco mais na classificação dos intangíveis com a inserção de itens mensuráveis, conforme demonstrado na Figura 1:

Figura 1 - Ativos Intangíveis



Fonte: adaptado de Assunção et al. (2005)

Os ativos intangíveis identificados e mensuráveis (direitos autorais, franquias, patentes); intangíveis identificados, mas, ainda, não mensuráveis, como investimentos em pesquisa, que somado aos intangíveis ainda não alcançariam o *Goodwill* total. Supondo a identificação e mensuração objetiva de cada elemento que compõe o Capital Intelectual o *Goodwill* continuaria existindo, segundo o conceito de *goodwill* sinérgico (ANTUNES; MARTINS, 2002).

Talvez por essa dificuldade de identificar separadamente e mensurá-los, alguns autores passaram a considerar o *goodwill* como o valor excedente ao preço justo (SANTOS et al.,

2007). Nesse caminho para melhor definir *goodwill*, Martins (2001) identifica alguns aspectos de distinção e segmentação que considera relevantes na doutrina contábil:

- a) **Concepções de *goodwill***: superlucros, subavaliação ou falta de registro de ativos;
- b) **Classificação do *goodwill***: comercial, político, pessoal, profissional, nome ou marca, etc;
- c) **Surgimento do *goodwill***: administração superior, propaganda eficaz, processos secretos, capital intelectual, localização privilegiada, bom relacionamento com a sociedade, etc.

Outra forma de classificação é em relação à origem: objetivo ou subjetivo. O *goodwill* objetivo é aquele adquirido na compra de um investimento de terceiros enquanto o *goodwill* subjetivo revela-se quando o ativo é criado internamente na empresa. No caso da contabilização dos lucros futuros esperados, em função dos problemas de complexidade e subjetividade, há ainda que se ponderar a aplicação dos Princípios de Contabilidade, especialmente os da Oportunidade e da Prudência.

## 2.2 MENSURAÇÃO

Hendriksen e Breda (2007) afirmam ser extremamente difícil medir um ativo intangível não identificável, tanto que acabam sendo associados a outros ativos tratados como resíduos do ativo. Nos casos em que o ativo intangível pode ser separado dos demais itens como patentes e direitos autorais, a medida mais informativa seria o valor presente dos benefícios projetados, embora os contadores tenham preferência por utilizar os custos de transação pela maior precisão. Para os intangíveis identificáveis, Barth et al. (1998) apurou resultados em sua pesquisa que sugerem que as estimativas são relevantes e suficientemente confiáveis para ser refletida nos preços das ações.

Os ativos intangíveis adquiridos ou desenvolvidos através de gastos extraordinários identificáveis são capitalizados e posteriormente amortizados à medida da fruição dos benefícios, sendo fundamental a indicação da vida útil do ativo e nível de alocação do ativo (HENDRIKSEN; BREDÁ, 2007).

Em situações onde a vida útil do ativo é limitada por imposição legal ou de contrato, o limite da duração deverá ser o ponto de conclusão da amortização, a menos que a duração da utilidade econômica ultrapasse o prazo, o que segundo os autores seria difícil. O ritmo da amortização funciona da mesma maneira que a depreciação, apropriado na relação às contribuições esperadas à receita ou aos fluxos de benefícios (HENDRIKSEN; BREDÁ, 2007). Segundo Santos et al. (2007) os ativos intangíveis que tenham vida útil indefinida não serão amortizados mas anualmente serão testados por *impairment*, conforme parágrafo 16, do SFAS 142, para verificar se os eventos ou circunstâncias continuam justificando a vida útil indefinida.

Segundo Santos et al. (2007, p. 176) esse teste de *impairment* consiste na “comparação do valor justo do ativo intangível com o valor registrado na contabilidade”. Quando o valor justo do intangível for maior do que o valor contábil registrado na contabilidade, é por que o valor é recuperável, e não há o que reconhecer; porém se o valor justo for menor que o valor contábil, a diferença deve ser reconhecida como uma perda por *impairment*.

## 3 GOODWILL

Iudícibus (2000) e Hendriksen e Breda (2007) apontam três perspectivas de análise dos intangíveis: (a) o excesso de preço pago pela compra de um empreendimento sobre o

valor de mercado de seus ativos líquidos; (b) como o excesso de valor pago pela companhia-mãe por sua participação sobre os ativos líquidos da subsidiária; e (c) como o valor atual dos lucros futuros esperados, descontados o que se esperaria sem o *goodwill*.

Nos dois primeiros casos, referindo-se ao *goodwill objetivo*, que é o valor pago na aquisição de uma empresa menos o valor de mercado dos ativos e passivos, o valor é registrado na contabilidade pela diferença do montante efetivamente pago e o valor de mercado dos ativos. Considera Santos et al. (2007) que é um algo a mais pago sobre o valor justo do patrimônio líquido da entidade adquirida, devido a uma expectativa (subjetiva) de lucros futuros acima de seus custos de oportunidade. Para mensurar o real valor do *goodwill* é preciso que os ativos e os passivos tenham sido reavaliados à valor de mercado, do contrário, afirmou Iudícibus (2000, p. 213) “[...] o Goodwill é uma mistura de ‘Goodwill puro’ e de outras diferenças de avaliação”.

O terceiro caso, tipicamente o *goodwill subjetivo*, decorrente de expectativa de lucros futuros gerados pela própria empresa seria o método mais antigo e, de acordo com Santos et al. (2007, p. 204), é “[...] por meio do valor presente de lucros superiores”; para isso é necessário identificar o retorno normal de mercado para o negócio, e reduzi-lo dos lucros futuros esperados.

### 3.1 GOODWILL PELA EXPECTATIVA DE RENTABILIDADE FUTURA

O *goodwill* como expectativa de rentabilidade futura devido ações internas da empresa seria o método mais antigo e, de acordo com Santos et al. (2007, p. 204), é “[...] por meio do valor presente de lucros superiores”. Para mensurá-lo seria necessário identificar o retorno normal de mercado para o negócio e reduzi-lo dos lucros futuros esperados; o que implicaria na utilização de expectativas bastante subjetivas.

Essa situação, na qual não ocorre negociação da empresa, o método preferido é o cálculo da diferença entre o valor presente dos fluxos futuros de caixa e o valor de mercado dos ativos e passivos. Iudícibus (2000) relata que esse valor não costuma ser registrado em virtude dos problemas de objetividade; mas mesmo assim poderiam ser estimados pelos métodos: de Lawrence R. Dicksee, de New York, de Hatfield, do valor atual de super lucros, do custo de reposição ou custo corrente, do valor econômico, do valor de realização, do excesso de valor econômico sobre o valor corrente, e o modelo residual para avaliação de ativos intangíveis.

Ao se considerar o *goodwill* como ágio, ou pelo menos parte dele, decorrente da expectativa de rentabilidade futura, é plausível pelo raciocínio inverso que uma expectativa de prejuízos presuma-se como um *goodwill* negativo. Essa afirmação é defendida por Santos et al. (2007) quando afirma que o *goodwill* negativo surge quando o valor pago pelo investimento é inferior ao valor justo dos ativos líquidos. Para Iudícibus (2000) esse *goodwill* negativo deveria ser considerado como uma conta retificadora, devendo o seu valor ser transferido para o resultado do exercício num espaço de tempo considerado razoável.

Nessa linha de pensamento, Hendriksen e Breda (2007) concluem que o *goodwill* negativo é o inverso do *goodwill*. Mesmo assim o valor dos ativos identificáveis não seriam reduzidos além do seu valor justo, restando a diferença entre o valor justo do conjunto menos o valor efetivamente pago como um intangível - o *goodwill* negativo. Entretanto, Comiskey, Clarke e Mulford (2010) alegam que o termo ágio seria um equívoco, pois uma empresa ou tem boa vontade (expectativa de ganhos superiores) ou não tem boa vontade, mas ela não poderia ter boa vontade de menos, além de que num contexto de mercados eficientes também não haveria pechinchas, evidenciando-se uma ilusão derivada de ativos supervalorizados ou passivos não reconhecidos.

No contexto da expectativa de rentabilidade futura, acabam sendo misturados diversos tipos de ativos intangíveis que compõem o capital intelectual, outros ativos intangíveis identificáveis, como marcas e patentes, e ativos não identificáveis, como *know-how*. Klein e Prusak (1994 apud STEWART, 1998, p. 61) definem capital intelectual como sendo “Material intelectual que foi formalizado, capturado e alavancado a fim de se produzir um ativo de maior valor”. Com essa definição já se pode distinguir duas classes de capital intelectual: o material intelectual, que seria o ativo intangível identificável separadamente, e o capital, que é o conhecimento, e que conforme Stewart (1998) só terá relevância num contexto de estratégia, e para sua mensuração ser feita terá um processo mais complexo.

A principal diferença entre capital intelectual segundo Schmidt (2002) está na forma de mensuração dos mesmos, já que o valor do *goodwill* subjetivo é obtido pela diferença entre o valor econômico total do ativo e o seu valor contábil, ou seja, capacidade de gerar lucros que superem os custos, enquanto o capital intelectual é obtido pela diferença entre o valor de mercado das ações da entidade e o seu valor contábil. Outra diferença é que o capital intelectual não é registrado na contabilidade e suas avaliações são feitas por meio de indicadores e expostos por meio de relatórios ou notas explicativas enquanto o *goodwill* subjetivo é, muitas vezes, registrado como se *goodwill* fosse à combinação de negócios.

Os gastos com pesquisa também compõem essa expectativa de rentabilidade futura haja vista que são realizados em prol da criação ou melhoria de produtos tendo como consequência benefícios futuros para a entidade, tais como:

- (a) atividades destinadas à obtenção de novo conhecimento;
- (b) busca, avaliação e seleção final das aplicações dos resultados de pesquisa ou outros conhecimentos;
- (c) busca de alternativas para materiais, dispositivos, produtos, processos, sistemas ou serviços; e
- (d) formulação, projeto, avaliação e seleção final de alternativas possíveis para materiais, dispositivos, produtos, processos, sistemas ou serviços novos ou aperfeiçoados. (CPC 04, n. 55, 2010)

Ativos intangíveis resultantes de pesquisa não devem ser reconhecidos, pois durante a fase de pesquisa a entidade não estaria apta a demonstrar a existência de ativo intangível como prováveis geradores de benefícios econômicos futuros. Por esse motivo, os gastos com pesquisa devem ser reconhecidos como despesa quando incorridos (CPC 04, n. 53-54, 2010).

Hendriksen e Breda (2007) afirmam que pelo viés do conceito de vinculação, os custos com pesquisa e desenvolvimento deveriam ser capitalizados e posteriormente amortizados enquanto aquele investimento inicial estiver gerando fluxos de benefícios econômicos para a entidade. No entanto, gastos incorridos para gerar benefícios econômicos futuros que não resultam na criação de ativo intangível (de acordo com os critérios de reconhecimento) costumam ser descritos como contribuições para o ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) gerado internamente, o qual não pode ser reconhecido como ativo porque não é um recurso identificável (ou seja, não é separável nem advém de direitos contratuais ou outros direitos legais) controlado pela entidade que pudesse ser mensurado com confiabilidade ao custo (CPC 04, n. 48-50, 2010).

#### 4 METODOLOGIA

A metodologia empregada no presente trabalho foi o estudo exploratório, pois se desenvolve com objetivo de proporcionar uma visão geral e aproximada de determinado assunto de forma metódica e organizada em fases utilizando-se de um conjunto de

procedimentos intelectuais e técnicos dos quais depende a investigação científica (GIL, 1999). O estudo exploratório proporciona maiores informações sobre o assunto a ser investigado, facilita a delimitação do tema, orienta a fixação de objetivos e a delimitação das hipóteses, além de encontrar novos enfoques sobre o assunto; assim seus resultados podem formar a base para futuras investigações (WALLIMAN, 2001).

Realizou-se um levantamento preliminar das fontes bibliográficas e posterior seleção das publicações que apresentam os métodos de mensuração dos ativos intangíveis, especialmente o *goodwill*. Em relação a técnica de pesquisa, pode ser caracterizada como um estudo de caso, já que apresenta teorias e abordagens da valoração dos ativos intangíveis para uma aplicação prática numa empresa específica.

A típica sequência de pesquisa é descrita como uma série de estágios que se espera progredir independente da forma da pesquisa (SMITH, 2003). Nesse aspecto, a coleta de dados baseou-se em dados primários e secundários extraídos de artigos científicos, livros técnicos e demonstrações financeiras da empresa analisada. A coleta dos dados ocorreu principalmente das demonstrações financeiras da empresa escolhida para o estudo; que por sua vez foi selecionada arbitrariamente pelos autores em razão da disponibilidade de informações acessíveis.

#### **4.1 DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA**

O presente estudo baseou-se nos métodos de mensuração de avaliação dos intangíveis utilizados por Rover et al. (2009), em sua pesquisa intitulada “Operacionalização de Métodos de Mensuração de Ativos Intangíveis em uma Empresa do Setor Elétrico”, onde os autores apresentam nove métodos de mensuração dos ativos intangíveis, os quais serão tratados adiante.

Nesta pesquisa, a empresa escolhida para aplicação dos métodos de mensuração de avaliação dos ativos intangíveis foi a Totvs S.A., que é uma multinacional de software sediada no Brasil, controladora das marcas Microsiga, Datasul, RM Sistemas, Logocenter e Midbyte, também considerada a maior empresa do setor com sede em países emergentes.

A escolha dessa empresa levou em consideração que ela faz parte do índice *small cap* da Bolsa de Valores de São Paulo, sendo uma das empresas mais líquidas desse índice que é formado por empresas com menor valor de mercado e que possuem baixa ou média capitalização de mercado.

A Totvs S.A. além de ser uma das *small cap* mais líquida, apresenta uma das maiores participações do índice. Ao utilizar uma empresa com baixa capitalização de mercado e com liquidez menor do que as empresas que compõem os principais índices da Bolsa de Valores de São Paulo, a expectativa é demonstrar se este baixo nível de capitalização está alinhado com o valor do *goodwill* da empresa.

Os dados colhidos para realização desta pesquisa foram obtidos por meio das demonstrações financeiras da Totvs S.A., disponíveis no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo referentes aos períodos de 2009, 2010 e 2011, todos encerrados em 31 de dezembro dos referidos anos.

#### **4.2 MÉTODOS PARA MENSURAÇÃO DO *GOODWILL***

No intuito de melhor demonstrar a mensuração do ativo intangível, Schmidt e Santos (2002), assim como Rover et al. (2009), condensam e apresentam os métodos mais conhecidos de avaliação do *goodwill* gerado internamente:

- a) Método de Lawrence R. Dicksee
- b) Método de New York
- c) Método de Hatfield



- d) Método do Valor Atual dos Superlucros
- e) Método do Custo de Reposição ou Custo Corrente
- f) Método do Valor Econômico
- g) Método do Valor de Realização
- h) Método do Excesso do Valor Econômico sobre o Valor Corrente
- i) Modelo Residual de Avaliação de Ativos Intangíveis

#### 4.2.1 Escolha de variáveis

As variáveis necessárias para operacionalização desta pesquisa, bem como os valores encontrados a partir dos dados dispostos nas demonstrações financeiras da Totvs S.A. nos anos 2009, 2010 e 2011, foram:

Tabela 1 – Dados da empresa Totvs S.A. para operacionalização dos métodos de avaliação de ativos intangíveis

Variável	Símbolo	Valor
Lucro líquido	LL	R\$ 169.383 mil
Remuneração da administração	RA	R\$ 34.220 mil
Taxa de juros aplicável aos tangíveis	i	14,23%
Ativos tangíveis	At	R\$ 58.862 mil
Fator multiplicativo para obtenção do <i>Goodwill</i>	F	1,301
Lucro líquido (média dos últimos dois ou cinco anos)	LLm	R\$ 30.212 mil
Taxa de capitalização de lucros	J	6%
Duração dos lucros ou superlucros	t	15 anos

Fonte: Elaborado pelos autores.

O fator multiplicativo foi calculado dividindo o lucro do período analisado pela média do lucro líquido dos últimos dois anos, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 – Cálculo do Fator Multiplicativo do empresa Totvs S.A. entre os anos 2009 e 2011

	F.M. *	LL 2011	Média LL (2009-2010)	LL 2010	LL 2009
Totvs S.A.	1,300825	169.383	130.112	137.528	122.896
* Fator Multiplicativo					

Fonte: Elaborado pelos autores.

A taxa de juros do imobilizado tangível considerada para os cálculos foi obtida calculando o ponto médio entre as taxas de descontos utilizadas no cálculo do fluxo de caixa das unidades geradoras de caixa que variam de 7,85% a 20,6% de acordo com informação da nota explicativa 12.2 - Análise do valor recuperável dos ativos.

A taxa de capitalização dos lucros foi obtida de acordo com a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), cenário provável, nas operações de financiamentos do BNDES, conforme informado pela empresa na nota explicativa 22, letra “c”.

#### 4.2.2 Método de Lawrence R. Dicksee

Schmidt et al. (2008) revela, que este é considerado por estudiosos como o mais antigo método de valoração de ativos intangíveis, sendo datado de 1897 e baseia-se na aplicação de um fator multiplicador sobre o lucro líquido corrente.

De acordo com Negra et al. (2004), uma das desvantagens deste método é que, sendo baseado no lucro líquido do período anterior à sua apuração, leva a distorções se as empresas apresentarem variabilidade em seus resultados de longo prazo.

O método utiliza a seguinte fórmula:

$$G = [(LL - RA) - (i \times AT)] \times F \quad (1)$$

Onde:

G = valor do *goodwill*;  
 LL = lucro líquido;  
 RA = remuneração de administração;  
 i = taxa de juros aplicáveis ao imobilizado tangível;  
 AT = ativos tangíveis;  
 F = fator multiplicativo para obtenção do *goodwill*

Cálculo pelo Método de Lawrence R. Dicksee

$$G = [(169.383 - 34.220) - (0,1423 \times 58.862)] \times 1,301$$

$$G = \underline{164.931 \text{ mil}}$$

Levando em consideração os dados apresentados nas demonstrações financeiras da empresa Totvs S.A. no período de 2009, 2010 e 2011, segundo o método de Lawrence R. Dicksee, o valor do seu *Goodwill* é de R\$ 164.931 (cento e sessenta e quatro milhões, novecentos e trinta e um mil reais).

As principais limitações deste métodos segundo Schmidt et al. (2008) são: a) utilização do lucro líquido como base de mensuração invés do fluxo de caixa; b) não define como deve ser apurado o fator multiplicador para obtenção do *goodwill*; c) não define a taxa de juros aplicável ao ativo imobilizado tangível; e d) utilizando o conceito de lucro retido como fator fixo, o que condiz apenas com empresas com crescimento estável.

#### 4.2.3 Método de New York

A fórmula de cálculo do método New York é praticamente a mesma do método de Lawrence R. Dicksee, diferenciando-se apenas pela alteração no lucro líquido que é substituído pela média dos últimos dois ou cinco anos:

$$G = [(LLm - RA) - (i \times AT)] \times F \quad (2)$$

Onde:

G = valor do *goodwill*;  
 LLm = lucro líquido (média dos últimos dois ou cinco anos);  
 RA = remuneração de administração;  
 i = taxa de juros aplicáveis ao imobilizado tangível;  
 AT = ativos tangíveis;  
 F = fator multiplicativo para obtenção do *goodwill*.

Cálculo pelo Método de New York

$$G = [(130.212 - 34.220) - (0,1423 \times 58.862)] \times 1,301$$

$$G = \underline{113.977 \text{ mil}}$$

Levando em consideração os dados apresentados nas demonstrações financeiras da empresa Totvs S.A. no período de 2009, 2010 e 2011, apurando o valor do *Goodwill* pelo

método de New York, chega-se a um valor R\$ 113.977 (cento e treze milhões, novecentos e setenta e sete mil reais).

De acordo com Schmidt et al. (2008), este método é datado de 1898, e por ser idêntico ao método de Lawrence R. Dicksee, as suas limitações também são similares as daquele este método.

#### 4.2.4 Método de Hatfield

Negra et al. (2004) diz que o método de Hatfield introduz a visão residual do *goodwill*. Este método é datado de 1904, e é o primeiro método de avaliação a utilizar a metodologia do valor presente líquido para obtenção do valor da empresa como um todo, e após a dedução do valor dos ativos tangíveis, o valor dos ativos intangíveis. (SCHMIDT et al., 2008).

A fórmula para obtenção do valor do *goodwill* é:

$$G = \frac{LL - RA}{j} - AT \quad (3)$$

Onde:

- G = valor do *goodwill*;
- j = taxa de capitalização de lucros;
- RA = remuneração dos administradores;
- LL = lucro líquido;
- AT = ativo tangível.

Cálculo pelo Método de Hatfield

$$G = [(169.383 - 34.220)/0,06] - 58.862$$

$$G = \underline{2.193.855 \text{ mil}}$$

Levando em consideração os dados apresentados nas demonstrações financeiras da empresa Totvs S.A. no período de 2009, 2010 e 2011, o método de Hatfield revela um valor de *Goodwill* de R\$ 2.193.855 (dois bilhões, cento e noventa e três milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil reais).

Segundo Schmidt et al. (2008) as limitações de método são: a) utilização do lucro líquido como base de valor e não o fluxo de caixa; b) não define como deve ser calculada a taxa de capitalização de lucros; c) não define o critério de avaliação para os ativos tangíveis; d) não define como será calculada a taxa de juros aplicável ao imobilizado tangível; e e) utilizando o conceito de lucro retido como fator fixo, o que condiz apenas com empresas com crescimento estável.

#### 4.2.5 Método do Valor Atual dos Superlucros

Segundo Schüter (2010), o defensor mais antigo deste método foi Percy Dew Leake, que considerou o decréscimo gradativo do excesso de lucros.

A fórmula utilizada pelo método é:

$$G = \sum_{t=1}^k \frac{LL_t - RA - i.AT}{(1+r)^t} \quad (4)$$

Onde:

G = valor do *goodwill*;  
 $LL_t$  = lucro líquido no momento t, que seria decrescente;  
 r = taxa de desconto atribuída aos superlucros;  
 t = duração superlucros;  
 RA = remuneração dos administradores;  
 i = taxa de juros do imobilizado tangível;  
 AT = ativo tangível.

Cálculo pelo Método do Valor Atual dos Superlucros

$$G = [(169.383 - 34.220)/8.373]/(1+0,06)^{15}$$

$$G = 52.905 \text{ mil}$$

Levando em consideração os dados apresentados nas demonstrações financeiras da empresa Totvs S.A. no período de 2009, 2010 e 2011, pelo método do Valor Atual dos Superlucros, a empresa apresenta um *Goodwill* no valor de R\$ 52.905 (cinquenta e dois milhões, novecentos e cinco mil reais).

Negra et al. (2004) ressalta que este método apura o valor atual dos superlucros, não incluindo no cálculo o valor dos ativos intangíveis.

Schmidt et al. (2008) aponta como limitação deste método as mesmas limitações dos métodos de Lawrence R. Dickesse, New York e Hatfield.

#### 4.2.6 Método de Custo de Reposição ou Custo Corrente

Schmidt e Santos (2002) dizem que este é um dos métodos mais utilizados como aproximação do valor econômico, para avaliação de ativos intangíveis, e é obtido através da fórmula:

$$G = I = \sum_{t=1}^n \frac{LL_t - PL_{cc}}{(1+R)^t} \quad (5)$$

Onde:

G = valor do *goodwill*;  
 $LL_t$  = lucro líquido no momento t;  
 $PL_{cc}$  = patrimônio líquido a custos correntes;  
 R = custo de oportunidade do investimento de igual risco;  
 t = duração do lucro.

Negra et al. (2004) menciona que este é considerado um processo misto, que consiste na mensuração do ativo total por seu valor econômico e respectivos valores pelo custo corrente.

Segundo Schmidt et al. (2008) as limitações deste modelo são: a) a utilização do lucro líquido como base de mensuração em vez do fluxo de caixa; b) não define como deve ser calculado o custo de oportunidade do investimento de igual risco; e c) considera que o lucro cresce com uma taxa fixa, o que não é considerado por todas as empresas, somente para aquelas que possuem um crescimento estável.

Rover et al. (2009) ainda ressaltam que este é um método de difícil operacionalização, pois as variáveis envolvidas não são facilmente identificadas.

Destaca-se que não foi possível o cálculo do valor do *goodwill* para a empresa Totvs S.A., porque as demonstrações financeiras juntamente com as notas explicativas e relatório da administração não divulgam dados para os cálculos de todas as variáveis.

#### 4.2.7 Método do Valor Econômico

De acordo Schüter (2010) é caracterizado com o método ideal para avaliação dos ativos, no entanto é de difícil implementação, a autora ainda cita que o método foi descrito pelo professor Eliseu Martins em sua tese, no ano 1972.

É obtido pela fórmula:

$$A_i = \frac{V_t}{(1+j)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+j)^t} \quad (6)$$

Onde:

$A_i$  = valor econômico do ativo;

$V_t$  = valor residual do ativo;

$R$  = custo de oportunidade de empreendimento de igual risco;

$R_t$  = resultado econômico produzido pelo ativo;

$n$  = horizonte de tempo.

Schmidt et al. (2008) destacam como deficiência do método: a) utilização do resultado econômico como base de mensuração invés do fluxo de caixa; b) não apresenta a forma de cálculo do custo de oportunidade de empreendimentos de igual risco; c) considera que o lucro cresce a uma taxa fixa de juros, porém desconsidera que é este tipo de cálculo somente é razoável para empresas com crescimento constante; d) não contempla ativos tangíveis e intangíveis que não produzem receitas atualmente; e e) é útil apenas para avaliar ativos tangíveis individualmente, mas não ativos intangíveis, pois estes não tem valor residual apreciável.

Destaca-se que não foi possível o cálculo do valor do *goodwill* para a empresa Totvs S.A., porque as demonstrações financeiras juntamente com as notas explicativas e relatório da administração não divulgam dados para os cálculos de todas as variáveis.

#### 4.2.8 Método do Valor de Realização

Negra et al. (2004) afirmam que este modelo foi desenvolvido pelo professor Sérgio de Iudícibus, e trata o *goodwill* pelo seu valor líquido de realização, trazido a valor presente por uma taxa de retorno desejada.

O método utiliza a seguinte fórmula:

$$G = \left( \frac{L_i - (PL_0 \times R)}{1+j} \right) + \frac{(\dots + L_n - PL_{n-1} \times R)}{(1+j)^n} \quad (7)$$

Onde:

$G$  = valor do *Goodwill*;

$PL$  = Patrimônio Líquido em 2007;

$R$  = Taxa de Retorno de um investimento de risco zero;

$L_i$  = Lucro projetado para o período  $i$  – 2008;

$j$  = taxa de retorno desejada.

Rover et al. (2009) destacam que a vantagem da utilização deste método está em calcular o *goodwill* ao longo da existência da empresa, e ainda diz que sua principal desvantagem figura-se na projeção do lucro e na forma da obtenção da estimativa num período de longo prazo.

Destaca-se que não foi possível o cálculo do valor do *goodwill* para a empresa Totvs S.A., porque as demonstrações financeiras juntamente com as notas explicativas e relatório da administração não divulgam dados para os cálculos de todas as variáveis.

#### 4.2.9 Método do Excesso Econômico sobre o Valor Corrente

Rover et al. (2009) apontam como vantagem deste método a utilização do ativo a custos correntes, porém, acusa a complexidade do método como sua principal desvantagem, no que diz respeito à compreensão de cada variável, e que uma má interpretação pode causar distorções no valor apurado.

A fórmula utilizada por este método é:

$$EVE = \left[ \left( V_t / (1 + R)^t \right) + \sum_{i=1}^n \left[ (Rt / (1 + R)^t - Acc) \right] \right] \quad (8)$$

Onde:

- EVE = Excesso do Valor Econômico sobre o valor corrente;
- Vt = Valor residual do ativo;
- R = Custo de oportunidade de empreendimento de igual risco;
- n = horizonte de tempo;
- Rt = Resultado econômico produzido pelo ativo;
- Acc = Ativo avaliado a custo corrente.

Destaca-se que não foi possível o cálculo do valor do *goodwill* para a empresa Totvs S.A., porque as demonstrações financeiras juntamente com as notas explicativas e relatório da administração não divulgam dados para os cálculos de todas as variáveis.

#### 4.2.10 Modelo Residual de Avaliação de Ativos Intangíveis

Em sua tese de doutorado, Santos propôs uma nova metodologia de cálculo do *goodwill*, denominada de Modelo Residual de Avaliação de Ativos Intangíveis. Segundo Santos et al. (2007), a justificativa para a utilização do modelo residual de avaliação de ativos intangíveis é a de que, este método diferencia-se dos principais modelos propostos para avaliar ativos intangíveis, os quais utilizam como base de avaliação o lucro líquido e o modelo proposto utiliza o fluxo de caixa futuro a ser produzido pelos ativos.

A fórmula utilizada pelo método é:

$$AI = \sum_{t=1}^{t=n} \left( \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1} / (WACC - g_n)}{(1 + WACC)^n} + AIcI + PC - ATcc \right) \quad (9)$$

Onde:

- AI = valor dos ativos intangíveis;

AIcI = valor dos ativos intangíveis que encontram o critério legal e que não estejam produzindo receita, calculados pelo modelo de Black-Scholes;

ATcc = ativos tangíveis avaliados a custo corrente;

FCFFt = fluxo de caixa da empresa no ano t;

FCFFn = fluxo de caixa da empresa no ano n (período estável);

WACC = custo médio ponderado do capital (Kpl utilizando o CAPM);

WACCn = custo médio ponderado do capital em um estado estável;

PC = passivo circulante a valor de mercado;

Gn = taxa de crescimento no período de estabilidade.

Destaca-se que não foi possível o cálculo do valor do *goodwill* para a empresa Totvs S.A., porque as demonstrações financeiras juntamente com as notas explicativas e relatório da administração não divulgam dados para os cálculos de todas as variáveis.

### 4.3 AVALIAÇÃO A VALOR DE MERCADO

A determinação do valor de mercado da empresa Totvs S.A., posicionada em dezembro de 2011, é elaborada multiplicando a média ponderada de ações ordinárias da companhia, em 31.12.2011 pelo valor de fechamento da ação no último pregão do exercício de 2011 em que a ação tenha sido negociada.

A média ponderada das ações ordinárias da companhia pode ser obtida na nota explicativa número 26 e representa um total de 158.073 milhares de ações ordinárias. O valor de fechamento da ação, no último pregão do ano de 2011, em que a ação tenha sido negociada, que ocorreu no dia 29.12.2011, foi de R\$ 33,26 por ação ordinária, conforme apresentado no site da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

Dessa forma, o valor de mercado da empresa Totvs S.A. em 31.12.2011 era de aproximadamente R\$ 5.257.508 mil.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 3 foi elaborada para apresentação dos valores obtidos através da operacionalização de cada método para avaliação do ativo intangível.

Tabela 3 – Resultados da operacionalização dos métodos de avaliação de ativos intangíveis

Método de avaliação de ativos intangíveis	Valor milhões de R\$
Lawrence R. Dicksee	164.931
New York	113.977
Hatfield	2.193.855
Valor Atual dos Superlucros	52.905

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os métodos Custo de Reposição ou Custo Corrente, Valor Econômico, Valor de Realização, Excesso do Valor Econômico sobre o Valor Corrente e o Modelo Residual foram abandonados haja vista a falta de dados nas demonstrações financeiras que dessem condições para a obtenção de todas as variáveis. Note-se que nos demais modelos as variáveis foram identificadas explicitamente ou a partir de dados divulgados nas demonstrações, o que torna os modelos aplicáveis para o público que não possui acesso aos dados internos das empresas.

Pode-se observar que os valores diferem dentre os métodos utilizados; dentre os métodos mais simples de utilização pode-se citar Lawrence R. Dicksee, New York e Hatfield.

Os outros métodos possuem um grau de complexidade maior, e suas variáveis são de difícil obtenção.

Comparando os valores encontrados através dos métodos expostos na Tabela 3 com o valor de mercado da empresa Totvs S.A., R\$ 5.257.508 (cinco bilhões, duzentos e cinquenta e sete milhões e quinhentos e oito mil reais) menos o patrimônio líquido de R\$ 749.867 (setecentos e quarenta e nove milhões e oitocentos e sessenta e sete mil reais), resulta em um valor de mercado de R\$ 4.504.641 (quatro bilhões, quinhentos e quatro milhões e seiscentos e quarenta e um mil reais) acima do valor contábil da empresa.

Com estes resultados pode-se afirmar que o método que mais se aproxima do valor do *goodwill* avaliado pelo mercado é o método de Hatfield que apresentou um valor de R\$ 2.193.855 (dois bilhões cento e noventa e três milhões e oitocentos e cinquenta e cinco mil reais). Ressalte-se que o método de Hatfield mesmo se o que mais se aproxima da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil, ele é capaz de explicar apenas 48,7% da referida diferença.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os ativos intangíveis representam, no atual momento da evolução do conhecimento contábil, um dos assuntos mais pujante e rico em aspectos para a pesquisa; à medida que se aborda o intangível e procura-se identificá-lo, defini-lo e mensurá-los, percebe-se o quão sinérgicos e intrincados estão os conceitos e a sua operacionalização quantitativa.

A partir da avaliação da empresa em estudo no presente trabalho foi possível identificar o método de valorização do *goodwill* gerado internamente que mais se aproxima precificação que o mercado realiza em relação à empresa bem acima do seu valor contábil, considerando uma expectativa de rentabilidade por parte das operações da empresa e seus ativos que não pode ser observada nas demonstrações financeiras. Assim, foi possível concluir que o *goodwill* gerado internamente, avaliado pelo mercado, representa aproximadamente 6 (seis) vezes o valor contábil da companhia, na situação específica.

A partir do presente trabalho, que não pretendeu esgotar o assunto, procurou-se esclarecer os conceitos básicos dos aspectos mais relevantes no tratamento do intangível, do *goodwill* gerado internamente, além de uma evidência sobre os métodos de mensuração; some-se a isso, a sensibilização da dificuldade de se tratar o tema e o intuito de buscar, principalmente no campo da mensuração dos intangíveis, por meio de um caso prático, mais trabalhos sobre o assunto. Sugere-se a novos trabalhos, a possibilidade de aplicação do método de Hatfield em outras empresas do mesmo segmento de negócios para validar a evidência encontrada, ou mesmo a aplicação dos métodos numa amostra maior, segregada por segmentos de mercado.

## REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital Intelectual: verdades e mitos. **Revista Contabilidade e Finanças** - USP, São Paulo, n. 29, p. 41-54, mai/ago 2002.

ASSUNÇÃO, A. B. A.; SILVA, G. S.; SILVA, N. L. R. M.; LIMA, C. S. F. Ativo Intangível: Goodwill ou Capital Intelectual. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005.

BARTH, M.E. et al. Brand values and capital market valuation. **Review of Accounting Studies**. Berkeley, vol. 3, p. 41-68, 1998.



BELEM, V. C.; MARQUES, M. M. A influência dos ativos intangíveis na rentabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2012.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br](http://www.http://www.bmfbovespa.com.br)>. Acesso em: 01 jul. 2012 e 05 jul 2012.

COMISKEY E.; CLARKE, J. E.; MULFORD, C. **Is Negative Goodwill Valued by Investors?** Accounting Horizons. Sarasota, vol. 24, n. 3, p. 333-353, 2010.

FASB. **Financial Accounting Standards Board**. Disponível em: <<http://www.fasb.org/home>>. Acesso em: 20 mar. 2012.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDÁ, M. F. V. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MONOBE, M. **Contribuição à Mensuração e Contabilização do Goodwill Adquirido**. São Paulo, 1986. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MACHADO, J. H.; FAMÁ, R. Ativos Intangíveis e Governança Corporativa no Mercado de Capitais Brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11. 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2011.

MARTINS, E. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. 1972. 107. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, 1972.

\_\_\_\_\_. **Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

NEGRA, C. A. S.; NEGRA, E. M. S.; PIRES, M. A. A.; RESENDE FILHO, N. S.; LAGE, W. M. L.; COUTINHO, W. R.. **Discussão, Mensuração e Avaliação do Goodwill: Da Questão Teórica à Prática Empresarial**. Disponível em: <[http://www.peritoscontabeis.com.br/trabalhos/goodwill\\_-cladea\\_e\\_17cbc.pdf](http://www.peritoscontabeis.com.br/trabalhos/goodwill_-cladea_e_17cbc.pdf)>. Acesso em: 04 Jul. 2012.

RODOV, I.; LELIAERT, P. FiMIAM: financial method of intangible assets measurement. **Journal of Intellectual Capital**, Reino Unido, vol. 3, n. 3, p. 323–336, 2002.

ROVER, S.; SILVEIRA, F. N. S; ENSSLIN; S. R.; REINA, D. Operacionalização de Métodos de Mensuração de Ativos Intangíveis em uma empresa do Setor Elétrico. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9. 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2009.

SALAMUDIN, N.; BAKAR, R.; IBRAHIM, M. K; HASSAN, F. H. Intangible assets valuation in the Malaysian capital market. **Journal of Intellectual Capital**, Reino Unido, v. 11, n. 3, p. 391-405, 2010.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P.; FERNANDES, L. A.; MACHADO, N. P. **Teoria da Contabilidade**: introdutória, intermediária e avançada. São Paulo: Atlas, 2007.

SCHLÜTER, M. S. **Estudo da Avaliação de Ativos Intangíveis**. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/25781>>. Acesso em: 01 Jul. 2012.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L. **Avaliação de ativos intangíveis**. São Paulo: Atlas, 2002.

\_\_\_\_\_.; SANTOS, J. L.; FERNANDES, L. A.; GOMES, J. M. M.; MACHADO, N. P. Modelo Residual de Mensuração de Ativos Intangíveis. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPeC**, v. 2, n. 2, p. 18-37, 2008.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. Toronto: Prentice Hall, 2007.

SMITH, M. **Research Methods in Accounting**. London: SAGE, 2003.

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

WALLIMAN, N. Information, and how to deal with it. **Your Research Project a step-by-step guide for the first-time researcher**. London: SAGE, 2001.

WILSON, R. M. S.; STENSON, J. A. Valuation of information assets on the balance sheet: The recognition and approaches to the valuation of intangible assets. **Business Information Review**. Los Angeles, v. 25, n. 3, p. 167–182, 2008.