AVALIAÇÃO DE INTANGÍVEIS EMPRESARIAIS – UMA ANÁLISE MACROECONÔMICA

Marco Antônio Farah Caldas
Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção
Universidade Federal Fluminense. Niterói, R.J.
mcaldas@producao.uff.br

Raquel Lourenço do Carvalhal
Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção
Universidade Federal Fluminense. Niterói, R.J.
carvalhal_r@hotmail.com

RESUMO

Este artigo apresenta uma discussão sobre os desafios de se avaliar intangíveis e, consequentemente, os desafios nas avaliações das empresas. Muitos estudiosos confirmam que gastos em recursos intangíveis como *know-how*, propaganda e publicidade, melhorias nos sistemas de gestão, treinamento e desenvolvimento dos empregados, carteira de clientes, tecnologia da informação, etc. , são fundamentais para o crescimento econômico da empresa e, por isso, são *value creators.* Como insumo fundamental para avaliações mais precisas do valor das empresas, estes recursos devem ser divulgados amplamente e com transparência para os *stakeholders*. Dessa forma, o presente artigo objetiva reforçar o alerta para a importância de se buscar alternativas para que este tipo de gasto (ou investimento) possa ser observado de maneira eficaz e levado adequadamente em consideração nas avaliações das empresas. E que, em algum momento futuro, possa ser associado à confiança e, a partir daí, os intangíveis serem mensurados com base em melhores critérios e formas de contabilização.

ABSTRACT

This article presents a discussion on the challenges of evaluating intangible, and therefore, the challenges of business valuations. Many scholars have confirmed that spending on intangible assets such as know-how; publicity; improvements in management systems, training and employee development, client portfolio, information technology, etc. are fundamental to economic growth of the company, and therefore are value creators. As a key input for more accurate assessments of the value of companies, these resources should be disseminated widely and with transparency for stakeholders. Therefore, this article aims to strengthen the warning about the importance of seeking alternatives to this type of expense (or investment) can be observed effectively and properly taken into account in assessments of companies. And that at some future time, may be associated with the trust and thereafter, the intangibles be measured based on better criteria and forms of accounting.

KEYWORDS: Intangible, Value Creator, Transparency. PO em Economia & Finanças (EF)

1. Introdução

A discussão sobre Ativos Intangíveis é objeto de vários estudos recentes. Estudiosos da Economia, das Finanças Corporativas e da Contabilidade têm se preocupado em mostrar a importância destes ativos na criação de valor das empresas.

Muitos estudos se preocupam em discutir o tratamento contábil dado aos intangíveis, e muitas críticas têm sido feitas em relação à não capitalização de gastos com *know-how*, propaganda e publicidade, melhorias nos sistemas de gestão, treinamento e desenvolvimento dos empregados, carteira de clientes, tecnologia da informação, etc. Para muitos especialistas, estes gastos são *value creators* e, por isso, deveriam fazer parte do Capital Investido da empresa e não simplesmente tratados como Despesas do Exercício.

Seguindo esta linha, BREALEY, MYERS e ALLEN (2008) destacam que "os gastos em Pesquisa e Desenvolvimento, Marketing, Treinamento e Desenvolvimento de Pessoal, dentre outros, referem-se a Ativos Intangíveis que são determinantes para o processo de crescimento e sucesso dos projetos das empresas e deveriam ser incorporados ao orçamento de capital e contribuir para a geração de valor de uma empresa e, por decorrência, de seu real valor".

Para sintetizar que não há dúvidas de que os intangíveis contribuem para a geração de riqueza da empresa, autores como KAYO *et al.* (2006) salientam que "a grande valorização de muitas empresas de segmentos específicos de atividade, nos últimos anos, está associada ao fato de que grande parcela de seus ativos constitui-se de intangíveis valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis, fazendo estas empresas alcançar retornos acima da média e, por isso, sustentar e ampliar seu valor econômico ao longo do tempo".

O artigo não pretende aprofundar a questão do tratamento contábil dado as estes recursos, mas sim reforçar o alerta para a importância de se buscar alternativas para que este tipo de gasto (ou investimento) possa ser observado de maneira mais eficaz e levado adequadamente em consideração nas avaliações das empresas. Espera-se, com isso, que, em algum momento futuro, possa ser associado à confiança e, a partir daí, os intangíveis serem mensurados com base em melhores critérios e formas de contabilização.

O texto está estruturado em duas visões fundamentais em relação aos ativos intangíveis: a visão **contábil** e a visão **econômica**. Em cada uma delas, será abordada a questão da informação como elemento restritivo ou facilitador da **criação de valor do ativo intangível** e, ainda, de forma complementar, serão levantadas questões referentes à **transparência na divulgação dos gastos (ou investimentos) em intangíveis**.

2. Visão Contábil dos Intangíveis

2.1. Definição de Intangíveis

Definir intangível não é uma tarefa simples devido à sua subjetividade. Um bem pode existir sem ser palpável e concreto, e existe porque pode ser sentido e observável. No sentido literário da palavra, o termo "intangível" significa, de acordo com o dicionário da Língua Portuguesa Michaelis, *adj* (*in+tangível*) **1** Que não é tangível. **2** Em que não se pode tocar. **3** Que não se pode apalpar. **4** Incapaz de ser definido ou determinado com certeza ou precisão.

Muitos bens são intangíveis, o conhecimento humano, os sentimentos, as inovações tecnológicas, enfim, existe uma infinidade de coisas intangíveis, não palpáveis, mas que possuem valor. Um valor que pode ser atribuído de acordo com a sua utilidade ou por sua probabilidade de escassez ou, ainda, um valor motivado por uma necessidade ou desejo pessoal de possuí-lo.

A Contabilidade, dada essa necessidade de atribuir valor aos intangíveis existentes nas organizações, para poder contabilizá-los como parte dos ativos das empresas; estabeleceu uma definição para estes bens específicos. Assim, KOHLER (*apud* SCHIMDT e SANTOS, 2002) define os ativos intangíveis como "ativos com capital que não têm existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que, antecipadamente, sua posse confere ao proprietário".

A Deliberação CVM Nº 553 traz a seguinte definição: "ativo intangível é um ativo não monetário identificável sem substância física". O termo "ativo" é definido, pela mesma

Deliberação, como um *recurso (a)* controlado por uma entidade como resultado de eventos passados; e (b) do qual se espera que resultem benefícios econômicos futuros para a entidade.

A Lei nº 11.638/2007 define intangível como "direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da Companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido".

A Norma Internacional IAS38, no parágrafo 9, ressalta que "as entidades gastam, com frequência, recursos, ou incorrem em passivos, pela aquisição, desenvolvimento, manutenção ou melhoria de recursos intangíveis, tais como conhecimentos científicos ou técnicos, concepção e implementação de novos processos ou sistemas, licenças, propriedade intelectual, conhecimento de mercado e marcas comerciais (incluindo nomes comerciais e títulos de publicações)". Porém, nem todos os itens englobados pelas categorias destes recursos listadas anteriormente podem ser classificados contabilmente como ativos intangíveis, conforme ressalta a norma.

Ainda segundo o IAS38, para um item ser definido como um ativo intangível, ele precisa atender os critérios de definição de um ativo – **controle** e **benefícios econômicos futuros** – descritos, devendo ser, também, **identificável.**

Um ativo atende ao critério de **controle** se a entidade puder obter benefícios econômicos futuros derivados do recurso subjacente, e se puder restringir o acesso de outras entidades concorrentes a esses benefícios. A capacidade de uma entidade de controlar os benefícios econômicos futuros de um ativo intangível encontram seus fundamentos nos direitos legais.

A capacidade de uma entidade avaliar os **benefícios econômicos futuros** é baseada em pressupostos razoáveis e suportáveis que representam a melhor estimativa das condições econômicas que existirão na vida útil do ativo. Os benefícios econômicos advindos dos ativos intangíveis podem incluir maiores retornos com vendas, reduções nos custos da empresa e qualquer outro benefício resultante do uso do ativo que contribua para o melhor resultado da entidade que o possui.

Para atender ao critério de **identificabilidade**, o ativo deve (a) ser separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, seja individualmente ou em conjunto com um contrato, ativo ou passivo relacionado; ou, (b) resultar de direitos contratuais ou de outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis, quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Schmidt e Santos (2002) mencionam a natureza controvertida do g*oodwill*, dado que seu valor está diretamente ligado a outros intangíveis não identificáveis. Contudo, eles associam este valor a alguns fatores que podem contribuir para o seu surgimento, tais como *know-how*, propaganda, localização geográfica, habilidade administrativa, treinamento dos empregados, relações públicas, tecnologia de ponta, etc. Todos esses elementos possuem valor econômico e são conhecidos por *goodwill*, mas pela falta de tangibilidade, ausência de custo, dificuldade de mensuração, subjetividade e discordância quanto ao seu próprio papel, significado e definição, o *goodwill* não tem sido adequadamente registrado pela Contabilidade.

2.2. Tratamento Contábil

Um ativo intangível pode ser **adquirido separadamente**, ou **como parte de uma combinação de negócios** ou pode ser **gerado internamente**, desde que este seja identificável. Quando o ativo intangível é **adquirido separadamente**, o seu custo, frequentemente, pode ser mensurado com confiança. O custo de ativo intangível adquirido separadamente inclui: (a) seu preço de compra, acrescido de impostos de importação e impostos não recuperáveis sobre a compra, depois de deduzidos os descontos comerciais e abatimentos; e (b) qualquer custo diretamente atribuível à preparação do ativo para a finalidade proposta. Os custos diretamente atribuíveis podem ser exemplificados como custos de benefícios aos empregados, incorridos diretamente para que o ativo fique em condições operacionais (de uso ou funcionamento); e, honorários profissionais diretamente relacionados para que o ativo fique em condições operacionais. Gastos em propaganda e atividades promocionais e custos de treinamento, por exemplo, não fazem parte dos custos dos ativos intangíveis.

Um ativo intangível também pode ser adquirido como **parte de uma combinação de negócios** e, neste caso, o seu custo é o valor justo na data de aquisição, o qual reflete as expectativas sobre a probabilidade de que os benefícios econômicos futuros incorporados no ativo sejam gerados em favor da entidade. Se um ativo adquirido em uma combinação de negócios for separável ou resultar de direitos contratuais ou de outros direitos legais, considera-se que deva existir informação suficiente para mensurar com segurança o seu valor justo. No caso em que o valor justo individual de cada ativo do grupo não puder ser medido com segurança, o adquirente deve reconhecer um grupo de ativos como um único ativo separadamente do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura ou *goodwil*.

Os ativos intangíveis **gerados internamente** são mais difíceis de reconhecimento, pois, muitas vezes, não se sabe exatamente se gerarão retornos futuros e tampouco se sabe como mensurar seus custos efetivos. Em alguns casos, os custos podem englobar despesas operacionais e custos associados à manutenção ou incremento do g*oodwill* da entidade. Para resolver esta questão, a Contabilidade classifica a geração do ativo internamente em duas fases: a fase de pesquisa e a de desenvolvimento.

Neste sentido, a Deliberação Nº 553 e a norma contábil internacional IAS38 prevêem que, na fase de pesquisa, os gastos devem ser incorridos como Despesa do Exercício, e, na fase de Desenvolvimento, o gasto deve ser reconhecido como Ativo Intangível se a entidade puder demonstrar os seguintes aspectos:

a) Viabilidade técnica para concluir o ativo intangível de forma que ele seja disponibilizado para uso ou venda;
b) Intenção de concluir o ativo intangível e de usá-lo ou vendê-lo;
c) Capacidade para usar ou vender o ativo intangível;
d) Forma como o ativo intangível deve gerar benefícios econômicos futuros. Entre outros aspectos, a entidade deve demonstrar a existência de mercado para os produtos do ativo intangível ou para o próprio ativo intangível ou, caso esse se destine ao uso interno, a sua utilidade;
e) Disponibilidade de recursos técnicos, financeiros e outros recursos adequados para concluir seu desenvolvimento e usar ou vender o ativo intangível; e
f) Capacidade de mensurar com segurança os gastos atribuíveis ao ativo intangível durante seu desenvolvimento.

Logo, em consonância com o que foi descrito, a Lei nº 11.638, que altera alguns dispositivos da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6406), revela, no Artigo nº 179, parágrafo VI, "que os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido (*goodwill)*, devem ser classificados no intangível". E o artigo nº 183, parágrafo VII, complementa que "a classificação deve ser feita pelo seu custo incorrido na aquisição deduzido do saldo da respectiva conta de amortização". Além disso, deve ser feita, periodicamente, uma análise de recuperação do valor a fim de que sejam registradas perdas eventuais de valor do capital e revisados os critérios de determinação da vida útil econômica estimada.

No entanto, nem todo recurso intangível adquirido ou gerado internamente pode ser classificado no Balanço Patrimonial como ativo intangível, como, por exemplo, gastos com sistemas e processos que aumentam a produtividade dos empregados e melhoram a eficiência na gestão não são ativáveis. Mas, quando isto acontece, como se dá a mensuração e a classificação contábil desses recursos?

A Deliberação Nº 553 expõe que os sistemas de custeio são uma forma de mensurar com segurança os custos de alguns ativos gerados internamente, e alguns gastos incorridos para obter direitos autorais, licenças ou para desenvolver *software* de computadores. Já os gastos incorridos com marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares não podem ser separados dos custos relacionados ao desenvolvimento do negócio como um todo, e, por isso, estes itens não são reconhecidos como ativos intangíveis.

Dessa forma, o g*oodwill* é caracterizado por um ágio derivado da expectativa de

rentabilidade futura de uma combinação de negócios ou de gastos relativos ao desenvolvimento do próprio negócio. Normalmente, sua mensuração se dá pela diferença entre o valor de mercado e o valor contábil da empresa. Dificilmente, será identificado, com precisão, o que compõe este ágio, devido à sua subjetividade, mas os investidores o observam/percebem como um conjunto de situações/investimentos realizados que trarão benefícios econômicos futuros.

2.3. Comentários acerca da visão contábil

Algumas questões devem ser levantadas quando perpassamos pela definição e pelo tratamento contábil dos Ativos Intangíveis, e quando o comparamos ao *goodwill*. Neste sentido, é importante buscar respostas para as seguintes questões relevantes para o tema: (1) **O tratamento contábil dado aos Intangíveis é adequado?** (2) **Existe alguma norma contábil que padroniza a divulgação dos Intangíveis?** (3) **Dentre as demonstrações financeiras obrigatórias, existe alguma que explicite os gastos com Ativos Intangíveis e *Goodwill*?**

Para tentar responder a primeira pergunda, recorreremos aos Princípios Contábeis Universais. Conforme a Resolução CFC 750/ 1993, artigo 3º, os Principios Fundamentais da Contabilidade são: **Entidade, Continuidade, Oportunidade, Registro pelo Valor Original, Atualização Monetára, Competência e Prudência**.

O *International Financial Reporting Standards* (IFRS) estabelece os padrões contábeis que devem ser adotados pelas entidades de diversos países. Com a globalização dos negócios, ou seja, com a movimentação de negócios de diversas empresas nos mais distintos mercados do mundo, viu-se uma necessidade em padronizar as normas contábeis dos diferentes países. Dessa forma, o IFRS estabelece o que é chamado de Características Qualitativas das Demonstrações Financeiras, estas características devem nortear a ação dos contadores no exercício de sua função. A seguir, podem ser identificadas as características contidas no IFRS: **Compreensibilidade, Confiabilidade, Correspondência, Relevância, Materialidade, Prudência, Substância sobre a forma e Integridade.**

"A Contabilidade tem por finalidade estudar e controlar o patrimônio das entidades para fornecer informações sobre sua composição e variações, bem como sobre os resultados econômicos decorrentes da gestão da riqueza patrimonial." (FRANCO, 1992). Para atingir esta finalidade, os contadores devem seguir os princípios e características anteriormente destacados, e, assim, não transmitir informações tendenciosas aos tomadores de decisão. A legislação brasileira prevê punições legais para o não atendimento dos princípios por parte dos contadores. Na esfera internacional, o não atendimento das Características das Demonstrações Financeiras pode afetar a credibilidade da empresa frente aos seus *stakeholders*, podendo levar a prejuízos.

Neste contexto, a subjetividade dos itens gerados internamente (*goodwill*) vai contra os princípios contábeis da Materialidade e Substância Sobre a Forma, e, devido a essa subjetividade, encontram-se alguns problemas na sua avaliação que ferem os princípios da Prudência e Confiabilidade. Como relata SCHMIDT e SANTOS (2002), podem ser de projeção do lucro ou do fluxo de caixa futuro; de definição da taxa a ser utilizada; e de definição do horizonte.

Justamente por estas dificuldades, o *goodwill* criado ou construído (subjetivo) não é registrado pela Contabilidade, enquanto o *goodwill* adquirido é registrado. Assim como argumenta MARTINS (*apud* SCHMIDT e SANTOS, 2002:51):

> "O empecilho maior que tem provocado esta relutância dos contadores em registrar o goodwill, que tem causado a pressa em eliminá-lo do ativo, tem sido a própria teoria contábil, predominantemente os princípios do conservadorismo e da objetividade dentro dela. Por essa razão, tem-se sentido a atual falta de tão importante elemento nos relatórios contábeis. Sua importância deriva da mais fundamental necessidade da pessoa que toma decisões: prospecção do futuro".

Por outro lado, os Princípios da Governança Corporativa da OCDE asseguram que "a divulgação oportuna e precisa de todos os fatos relevantes referentes à empresa, inclusive posição financeira, desempenho, participação acionária e governança" é condição fundamental para a

transparência, e reforça que estas "informações devem ser preparadas, auditadas e divulgadas de acordo com altos padrões contábeis, financeiros e não-financeiros e de auditoria".

Com isso, entende-se que os dados contábeis devem ser tratados de forma a atender os padrões e normas de governança que são criadas, em sua origem, para evitar que informações equivocadas, tendenciosas ou, até mesmo, fraudulentas, sejam expostas ao público interessado. Dessa forma, existe uma discussão que precisa ser mais aprofundada e se refere à documentação e divulgação clara e transparente dos recursos intangíveis componentes do *goodwill*, que, em sua essência, contribuem para agregação de valor da empresa.

Esta discussão recai sobre a segunda questão levantada anteriormente: **Existe alguma norma contábil que padroniza a divulgação dos Intangíveis?**

De fato, a Deliberação CVM Nº 553 determina que seja feita a divulgação dos ativos intangíveis por classe, fazendo a distinção entre os ativos gerados internamente e os outros. As classes de ativos intangíveis compreendem: marcas; títulos de periódicos; *softwares*; licenças e franquias; direitos autorais, patentes e outros direitos de propriedade industrial, de serviços e operacionais; receitas, fórmulas, modelos, projetos e protótipos; e ativos intangíveis em desenvolvimento. A Deliberação também prevê a divulgação dos gastos com Pesquisa e Desenvolvimento incorridos como despesas no período. No entanto, investimentos realizados pela entidade, que geram o *goodwill*, não são considerados como ativos intangíveis e, por isso, não são passíveis de obrigatoriedade de divulgação.

ORMISTON e FRASER (2000) argumentam que,

> "Alguns fatos necessários para avaliar uma empresa não estão disponíveis nas Demonstrações Financeiras. Entre estes, estão incluídos os intangíveis tais como: relações entre empregados e gerentes, a moral e a eficiência dos empregados, a reputação da firma em relação aos seus clientes, seu prestígio diante a comunidade, a eficiência da gestão, e o potencial de exposição às mudanças na regulação – como, por exemplo, esforços em relação ao meio ambiente. Estas características impactam o sucesso de operação de qualquer empreendimento, tanto de maneira direta como indireta, mas são difíceis de quantificar".

Segundo os Princípios de Governança Corporativa da OCDE, "a divulgação também ajuda o público a entender melhor a estrutura e as atividades das empresas, suas políticas e seu desempenho com relação a questões ambientais e padrões éticos, bem como as relações das empresas com as comunidades onde operam". Sendo assim, todo gasto relacionado a recursos intangíveis deveriam ser obrigatoriamente divulgados em algum tipo de relatório adicional. Algumas empresas multinacionais já revelam este tipo de informação em seus Relatórios Anuais, como, por exemplo, por meio de Balanços Sociais, ou os Balanços Complementares que tomam como base os parâmetros difundidos pela *Social Accountability International*, mas ainda são utilizadas por grupos restritos de empresas que operam em ambientes específicos.

Dessa forma, mesmo que estejam nítidos os esforços na direção de uma ampliação da divulgação de todos os fatos que contribuem para o sucesso e agregação de valor de uma firma, ainda não existem resultados concretos e consistentes. Isso pode ser observado quando se trata dos Relatórios Financeiros Obrigatórios.

Conforme salienta MARION e IUDÍCIBUS (2000), "o Relatório Contábil é a exposição resumida e ordenada de dados colhidos pela Contabilidade. Ele objetiva relatar às pessoas que utilizam os dados contábeis os principais fatos registrados em determinado período. Os relatórios obrigatórios são aqueles exigidos por lei, sendo conhecidos como Demonstrações Financeiras".

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, no Art. 176, estes Relatórios Obrigatórios podem ser identificados como Balanço Patrimonial; Demonstração do Resultado do Exercício; **Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados; Demonstração do Fluxo de Caixa; e Demonstração do Valor Adicionado** (se companhia aberta).

A lei prevê que as demonstrações sejam complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício, mas não especifica, tampouco padroniza, a apresentação destes quadros e demonstrações. Essa, ainda, salienta que as notas explicativas

devem fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada, contudo, mais uma vez, não especifica que tipo de informações adicionais são essas. Ou seja, a lei obriga a divulgação de informações que complementam e que são relevantes para o entendimento da operação da empresa, mas deixa a livre critério da empresa a escolha sobre que informações divulgar.

Sendo assim, constata-se que o tratamento contábil dos intangíveis – que de uma forma abrangente refere-se a ativos e ao *goodwill* – segue um critério sólido que é pautado nos Princípios Contábeis e nas Características das Demonstrações Contábeis presentes nas principais normas internacionais. Porém, a não obrigatoriedade da divulgação de todos os gastos (ou investimentos) que contribuem para o valor da empresa, ou a discricionariedade deixada à própria empresa na escolha de que fatos são relevantes (e que, por isso, serão divulgados), leva a falhas de mercado, decorrentes da Assimetria de Informações. A chamada Assimetria de Informações pode ter um custo alto quando investidores fazem suas escolhas de investimento baseadas em informações incompletas que distorcem o real valor econômico da empresa.

3. Visão Econômica dos Intangíveis

3.1. Valor Econômico dos Intangíveis

A expressão "valor econômico", segundo o dicionário de Investimentos *Investor Words*, é definida como "o valor de um ativo derivado da sua capacidade de gerar renda". A Universidade de Princeton define "valor econômico" como "a quantia (de dinheiro ou bens) justa equivalente a qualquer bem".

Já o valor contábil é o valor de ativos que estão representados nas Demonstrações Contábeis. Ross, Westerfield e Jaffe (1995) questionam a expressão "valor contábil", pois argumentam que a palavra "valor" é equivocadamente utilizada, pois os números da contabilidade são baseados em custos. Este equívoco leva, segundo os autores, a muitos estudiosos pensarem que os ativos da empresa estão registrados pelo seu verdadeiro valor de mercado. No entanto, o valor de mercado ou valor econômico é preço pelo qual compradores e vendedores interessados negociariam ativos.

O valor de mercado de uma empresa nem sempre reflete o valor contábil dessa. Como foi visto, esta diferença se deve a uma parcela de recursos investidos na empresa que não são ativados em sua Contabilidade. Estes recursos, como mencionado anteriormente, são classificados como *goodwill* gerado internamente, e, como exemplo, identificam-se os gastos em propaganda e publicidade, treinamento dos empregados, etc. De fato, este tipo de investimento contribui para o valor econômico da empresa, mas, por não serem identificáveis separadamente do negócio e por outras razões expostas anteriormente, não é possível aferir e estabelecer a avaliação adequada do retorno econômico de cada um dos recursos que o compõe.

No item anterior, foi discutida a natureza contábil dos intangíveis. Isto é, dada à sua subjetividade e dificuldade de mensuração, confrontando, assim, alguns dos Princípios Contábeis, alguns intangíveis não são ativados e, portanto, não podem ser considerados como *value creators*. Porém, a visão econômica dos intangíveis contrasta com a da Contabilidade, pois, devido a uma forte interação entre os ativos intangíveis e os ativos tangíveis, é possível afirmar que os primeiros são importantes para a geração de valor de uma firma.

Neste contexto, Watson e Carayannis (2001) descrevem questões associadas ao relacionamento entre ativos intangíveis e recursos e saídas tangíveis. Ressaltam que estes ativos não são completamente independentes um do outro, coexistem no mesmo ambiente organizacional e são impactados por decisões gerenciais. Portanto, estes ativos deveriam ser co-gerenciados pelo desenvolvimento e entendimento de suas inter-relações.

Do ponto de vista econômico, Milgrom e Roberts (1995) usam a Caixa Edgeworth – que ilustra todas as possíveis alocações entre quaisquer duas variáveis de modo a atingir um resultado ótimo – para desenvolverem a noção de Complementaridade entre a estratégia, estrutura e processos gerenciais em uma organização. Os autores ressaltam que os recursos organizacionais são "Edgeworth Complementares" se a utilização de um recurso influencia o uso de outro recurso

organizacional, afetando de alguma forma o desempenho da empresa. Ou seja, uma alocação eficiente é alcançada quando o uso de um recurso impulsiona o maior uso de outro recurso, desde que a empresa melhore seu resultado. Por exemplo, uma estratégia de aumentar o aprendizado e conhecimento dos empregados pode levar a uma eficiência nos processos da empresa e, consequentemente, um aumento nas vendas.

Por outro ponto de vista, destaca-se a teoria da "cadeia de valor" de Porter (1985). O conceito da "cadeia de valor" é definido com uma combinação de atividades estratégicas da empresa para "desenhar, produzir, colocar no mercado, entregar e manter um produto". Estas estratégias, segundo o autor, são divididas em (1) atividades primárias, que dizem respeito às atividades de criação, venda e entrega do produto ou serviço; e (2) atividades de apoio, que se referem aos investimentos intangíveis que irão auxiliar a realização das atividades primárias, como, por exemplo, os sistemas de informação, a capacitação dos recursos humanos, a tecnologia, etc. Por conseguinte, a "cadeia de valor" descrita por Porter (1985) é desenvolvida devido à clara inter-relação dos recursos intangíveis com os ativos tangíveis.

Contudo, apesar desta interação entre ativos intangíveis e tangíveis ser essencial para validar a importância dos primeiros na geração de valor de uma firma, na maioria das vezes, esta relação tão tênue dificulta a mensuração dos ativos intangíveis. Deste modo, Lev (2001) nota que a inter-relação entre os ativos intangíveis e os tangíveis coloca sérios desafios à mensuração e avaliação de intangíveis. Quando tais interações são intensas, a valoração dos intangíveis, por si só, torna-se impossível.

Para provar, então, que os ativos intangíveis têm valor próprio e que estes geram valor para a firma, Lev (2001) recorre à economia que está por trás dos intangíveis. Entre suas afirmações está a de que como todas as outras formas de capital, a economia dos intangíveis se baseia na relação custo-benefício. Assim, o autor expõe os dois benefícios principais dos intangíveis, que são: a **não-rivalidade** e os **efeitos em cadeia;** e destaca, ainda, que existem três custos principais, que são: a **exclusividade parcial**, o **risco inerente** e o fato de ser **não negociável**.

O atributo de **não-rivalidade** ou **não-escassez** diz respeito à habilidade de usar tais ativos simultaneamente e repetitivamente sem, no entanto, reduzir a sua utilidade. O que mais contribui para este atributo é o fato de que estes ativos são, geralmente, caracterizados por um grande "custo fixo afundado" (*sunk cost*) e custo marginal nulo. Isso significa que o custo inicial de se investir em tal ativo é alto, mas qualquer aumento de demanda no seu uso não implicará em aumentos de custos adicionais. Assim, a economia de escala, isto é, a alavancagem dos ativos intangíveis em gerar benefícios, é somente limitada pelo tamanho do mercado a que pertence. De fato, os ativos intangíveis são, usualmente, caracterizados por retornos crescentes de escala.

De outro ponto de vista, mas ainda relacionado ao atributo de não-rivalidade, o intangível pode tomar várias formas. Ele pode ser protegido por direitos legais (propriedade intelectual), tais como patentes, e pode não ser protegido, como é o caso do conhecimento. Pode estar contido em produtos duráveis, como softwares, ou não, como, por exemplo, as marcas. O capital intangível está presente na forma de ativos organizacionais, tais como estruturas organizacionais e desenhos de gestão originais. E, neste contexto, também se pode dizer que a habilidade em alavancar o capital organizacional para alcançar eficiência e maior produtividade e, assim, criar valor, vai muito além da capacidade de criação de valor de um ativo tangível.

O outro atributo mencionado por Lev (2001) é o **efeito em cadeia** do ativo intangível derivado do avanço tecnológico e da indústria baseada na informação. Enquanto o mercado em cadeia é sólido, na indústria intensiva em ativos físicos, ele é incipiente nos setores baseados em ciência e tecnologia devido, fundamentalmente, à natureza destas corporações – ou seja, menos dependente da integração vertical e mais dependente da rede de trabalhadores, fornecedores e clientes – e do custo de comunicação do produto – relacionado aos intangíveis.

Por outro lado, os custos relacionados ao uso dos ativos intangíveis se referem, em um dos casos, à dificuldade em excluir outros dos benefícios gerados pelos investimentos em intangíveis. Tal **exclusividade parcial** cria significativos desafios na gestão e no

desenvolvimento de relatórios sobre estes ativos, acarretando constantes tensões entre o valor potencial da sua criação e as dificuldades em corroborar a total apropriação dos benefícios.

O outro custo associado a este ativo diz respeito ao seu **risco inerente**, pois, como já foi abordado anteriormente, o custo inicial de um investimento em intangível é muito alto devido à incerteza quanto a sua utilidade futura. Assim, um processo de inovação que começa com uma descoberta tem um risco muito maior no início do que no final, ou seja, na fase de comercialização do produto. Medir, gerir e documentar o risco associado ao ativo intangível não é fácil e, por isso, as autoridades contábeis acreditam ser mais prudente não avaliar e não capitalizar estes ativos.

O último custo relacionado aos ativos intangíveis é a **ausência de um mercado** organizado que **negocie estes ativos**. Esta ausência se dá, principalmente, em razão da inabilidade de se formular contratos que descrevam produtos concretos gerados pelos investimentos em intangíveis; da inabilidade de especificar com clareza as ações e os resultados compartilhados entre as partes; e, devido à estrutura de custo dos ativos intangíveis, os quais são caracterizados por grandes custos afundados e custos marginais nulos, o que dificulta a sua precificação.

Desta forma, dada a relação custo benefício dos intangíveis, descrita por Lev (2001), é fundamental que haja incentivos para que mecanismos sejam criados e estabelecidos de forma a tornar a sua mensuração e valoração mais confiável para os tomadores de decisão fazerem suas escolhas de investimento. A transparência na gestão de informação destes ativos é fundamental para que estes tomadores de decisão façam a escolha mais acertada.

3.2. Dados, Informação e Atribuição de Valor aos Intangíveis

Indiscutivelmente, os recursos intangíveis até aqui discutidos (contabilizados adeqadamente ou não) possuem valor econômico e, devido a uma interação entre estes e os ativos tangíveis, contribuem de forma expressiva para maximizar o valor da empresa. No entanto, a dificuldade de mensuração destes recursos impede que estes investimentos sejam incorporados no valor da empresa, podendo levar a distorções no valor de mercado desta.

Neste sentido, três questões importantes – que contribuem para que isso aconteça – serão discutidas ao longo deste item: (1) **Os dados relacionados a estes investimentos são divulgados de forma padronizada e constante ao longo do tempo?** (2) **Existe uma Assimetria de Informações, que afeta as escolhas dos investidores?** (3) **Como as informações disponíveis afetam a atribuição de valor por parte dos investidores?**

Como já foi mencionado anteriormente, não existe uma obrigatoriedade na **divulgação dos dados** relacionados aos intangíveis gerados internamente, com base nas normas contábeis. Essa divulgação é deixada a critério das próprias empresas, que o fazem em graus distintos de abrangência, profundidade, detalhamento e oportunidade; muitas nada divulgam e, quando o fazem, isso é feito com carências de padronização. Duas implicações ocorrem por conta disso, (a) estes dados que são fontes fundamentais para qualquer avaliação de empresa passam a não ser utilizados, já que não podem constituir uma base comparativa que auxilie a escolha dos investidores; (b) a ausência de documentação destes dados impede que se construa uma série histórica, ou seja, uma evolução dos gastos (ou investimentos) ao longo do tempo, de modo que o comportamento destas variáveis seja observado e sirva como insumo para a sua mensuração futura.

Contudo, os dados divulgados, por si só, podem não contribuir de maneira confiável para a mensuração do real valor gerado para a empresa. Por isso, esses devem ser associados a outros indicadores operacionais ou de resultados da empresa, como, por exemplo, associar gastos em treinamento com indicadores de rotatividade de forma a verificar quanto deste gasto foi internalizado e incorporado ao resultado da organização; ou associar os gastos com a implantação de um sistema de gestão com indicadores de produtividade dos empregados.

Em relação a esta questão, Lev (2001) coloca que “os gerentes geralmente usam alguma medida interna não financeira – tais como satisfação do cliente, rotatividade dos funcionários, ou

uma partilha mais refinada dos custos com Pesquisa e Desenvolvimento por projetos para medir intangíveis. Contudo, a utilidade gerencial destas medidas é restrita devido à falta de padronização e publicação, e, com isso, estas medidas não podem ser utilizadas como *benchmarking"*.

Assim, se o uso de indicadores associados aos gastos com intangíveis fosse feito de forma padronizada e constante ao longo do tempo pelas empresas, os questionamentos referentes à incerteza de geração de retornos econômicos dos intangíveis poderiam ser minimizados e o risco associado ao investimento poderia ser mensurado. Outra questão a ser discutida se refere à **Assimetria de Informações** entre quem gera os dados e quem analisa as informações provenientes dos dados gerados.

A assimetria de informações é identificada na Teoria dos Agentes como um problema decorrente dos conflitos de interesses entre partes envolvidas em um contrato ou em qualquer relação de transação de serviços e bens. Geralmente, em uma relação de agência, ambas as partes desejam maximizar seus interesses e, com isso, irão agir de forma que obtenham mais vantagens que a outra parte. O agente, que detém maiores informações, certamente estará em situação mais vantajosa. Assim, o problema da assimetria de informações é inerente ao comportamento humano, tendo em vista que o indivíduo sempre tentará maximizar o seu benefício próprio, mesmo que para isso seja necessário omitir informações, que trarão mais vantagens se não forem compartilhadas.

Neste sentido, a não divulgação dos gastos em recursos intangíveis pelas empresas também parte deste comportamento humano que se reflete no comportamento organizacional. Lev (2001) relata que "a maioria dos intangíveis – com exceção de parte dos gastos com P&D – não são documentados separadamente nos relatórios financeiros". Ressalta que, em geral, não existe qualquer informação nestes relatórios relacionada aos gastos com treinamento de pessoal, melhoria da marca, investimentos em tecnologia da informação e outros intangíveis; e destaca que as companhias somente disponibilizam informações detalhadas relacionadas aos ativos tangíveis, e que esta falta de informação relativa aos intangíveis resulta em uma quase completa falta de transparência por parte da empresa quando se trata desse tipo de investimento.

Contudo, existem razões para este tipo de comportamento das empresas que derivam dos conflitos de interesses entre os agentes de mercado. Ainda fazendo referência a Lev (2001) "as firmas têm duas razões para não divulgar estes recursos". Uma razão diz respeito ao fato de que publicar algumas informações da empresa irá privar alguns agentes de possuírem informações privilegiadas e, portanto, privá-los de maiores ganhos no mercado de ações. A outra razão se refere às dificuldades em avaliar os intangíveis e, com isso, divulgar informações que não são precisas.

A primeira razão é de natureza competitiva, antiética muitas vezes e corrompível do ser humano, mas existem mecanismos que podem minimizar este tipo de atitude. A segunda razão não se justifica, pois, mesmo que os recursos intangíveis não sejam passíveis de capitalização, eles podem ser divulgados através de notas contidas nos relatórios financeiros.

Pelas razões expostas anteriormente, quando os recursos intangíveis não são divulgados pelas empresas, pode haver consequências prejudiciais ao mercado e à própria empresa. Uma delas é que a assimetria de informação leva à distribuição assimétrica de retornos econômicos aos participantes do mercado, ou seja, os poucos que detém a informação ganham e a grande maioria é privada deste ganho. A segunda consequência se deve ao incremento do *spread* entre o preço demandado e o ofertado, e isso pode fazer com que o volume de transações das ações se reduza significativamente – ou seja, que haja uma redução da liquidez. Uma terceira consequência se refere ao aumento do custo de capital da empresa, isto é, altos *spreads* implicam em custos de transações mais altos, pois os investidores irão demandar uma compensação (prêmio) mais alta em função do aumento destes custos.

Portanto, por mais que alguns agentes de mercado se beneficiem de imediato da não divulgação dos recursos intangíveis, o custo social de não divulgá-los é maior. A mais relevante consequência é a redução do valor da empresa no longo prazo, em função, principalmente, da

baixa credibilidade da empresa na visão dos investidores. Isto recai sobre a terceira questão que se refere à **atribuição de valor pelos investidores.**

Assim, como ressaltam Marion e Iudícibus (2000), "a contabilidade é o grande instrumento que auxilia a administração a tomar decisões", e, para isso, ela coleta dados financeiros, mensura-os e os relata em forma de Relatórios Financeiros. Estes Relatórios Financeiros passam a ser o retrato da empresa para todos os *stakeholders*, ou seja, devem fornecer informações sobre a posição financeira atual, a evolução das suas operações, suas políticas e estratégias de gestão, quais investimentos estão sendo feitos e qual a previsão do seu desempenho futuro. Entretanto, mais do que informações puramente contábeis, deveriam estar contidas nestes relatórios informações econômicas, ou seja, informações que, de alguma forma, afetam ou podem afetar o valor econômico da empresa. Dentre estas informações, é fundamental que sejam considerados todos os gastos (ou investimentos) em intangíveis realizados pela empresa.

Os investimentos em intangíveis não divulgados influem diretamente nas escolhas dos tomadores de decisão e investidores. Estes passam a não atribuírem à empresa o seu verdadeiro valor por não terem a informação completa sobre estes gastos (os investimentos) realizados para incrementar a sua produtividade, eficiência, o lucro e, consequentemente, a riqueza; agem de forma cautelosa. Assim, no longo prazo, a sonegação sistemática de certas informações acaba sendo observada/percebida pelos *stakeholders* e estes passam a precificar negativamente este risco.

4. Conclusão

O debate sobre intangíveis é intenso e tende cada vez mais a se aprofundar. Não se buscou neste artigo criticar as questões referentes a qual tratamento contábil deve ser dado aos recursos intangíveis. Ao contrário, as regras de tratamento contábil têm sua razão de ser. Os princípios contábeis, principalmente o da prudência, norteiam o contador a não capitalizar os intangíveis gerados internamente, pois estes são de difícil mensuração e isto pode gerar dúvidas em relação ao real valor destes recursos.

O que se pretendeu neste artigo foi ressaltar que os intangíveis possuem valor, e este valor é inerente à sua sinergia com outros ativos da empresa. Portanto, dado que os intangíveis têm um valor econômico, eles contribuem efetivamente para o valor real da empresa. A ausência de divulgação destes investimentos nos relatórios das empresas induz muitos *stakeholders* a atribuírem à empresa um valor distorcido em relação àquele que realmente tem.

Enquanto não houver uma obrigatoriedade ou um forte incentivo de mercado para publicação dos intangíveis de forma padronizada e constante, não haverá meios de observar como se comportam estas variáveis ao longo do tempo, ou seja, quais os retornos provenientes de tais gastos (ou investimentos). E, com isso, o problema da mensuração dos intangíveis continuará persistindo no futuro.

Portanto, a informação clara e transparente é de fundamental importância para os tomadores de decisão, pois elas são insumos para as suas avaliações. Nesse sentido, cabe enfatizar que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) tem como um dos princípios básicos de governança corporativa a **transparência**, ou seja, "as organizações devem disponibilizar a todas as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse". Dessa forma, há uma expectativa de que essa falta de padronização e a ausência de regras explícitas que obrigam as empresas a divulgarem todos os seus gastos (ou investimentos) possam ser mudadas, pois é fundamental que o avaliador possa identificar e entender que gastos e investimentos as empresas estão realizando de fato.

5. Bibliografia

BREALEY, R.A., MYERS, S.C. & ALLEN, F. *Princípios de Finanças Corporativas*. Ed. 8, São Paulo: McGrawHill, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Deliberação Nº. 553*. 12 de novembro de 2008.

DICIONÁRIO INVESTOR WORDS. Disponível em Http://www.investorwords.com/. Acesso em 03 abr. 2010.

FRANCO, H. *Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços*. Ed. 15, São Paulo: Atlas, 1992.

FRASER, L.M. & ORMISTON, A. *Understanding Financial Statements*. Ed. 6, New Jersey: Prentice Hall, 2001.

GLOSSÁRIO DA UNIVERSIDADE DE PRINCETON. Disponível em http://wordnetweb.princeton.edu. Acesso em 03 abr. 2010.

JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPÉIA. *IAS 38 - Norma Internacional de Contabilidade 38*. 31 de dezembro de 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 4ª ed. 2009.

IUDÍCIBUS, S. & MARION, J.C. *Curso de Contabilidade para Não Contadores*. Ed. 3, São Paulo: Atlas, 2000.

LEI Nº. 6404. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 15 de dezembro de 1976.

LEI Nº. 11.638. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404. 28 de dezembro de 2007.

LEV, B. *Intangibles – Management, Measurement, and Reporting*. Washington, D.C.: Brookings, 2001.

MADHANI, P. Accouting Standards for Intangible Reporting. *The Icfai University Press*, 2007. Disponível em http://ssrn.com/abstract1507650. Acesso em 23 mar. 2010.

MILGROM, P. & ROBERTS, J. *Economics, Organization & Management.* New Jersey: Prentice-Hall Inc. 1992.

MILGROM, P. & ROBERTS, J. Complementarities and Fit Strategy, Structure, and Organizational change in Manufacturing. *Journal of Accounting and Economics*, Califórnia, 19, p. 179-208, 1995.

ROSS, S.A., WESTERFIELD R.W. & JAFFE. J.F. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.

SCHMIDT, P. & SANTOS, J.P. *Avaliação de Ativos Intangíveis*. São Paulo: Atlas, 2002.

SOCIAL ACCOUNTABILITY. *International Standard 8000*. 2001 & 2008 Versions. Disponível em http://www.sa-intl.org/. Acesso em 07 abr. 2010.

WATSON, R. & CARAYANNIS, E.G. Measuring Intangibles: Managing Intangibles for Tangible Outcomes. *Department of Management Science*, The George Washington University, 2001.