



Value Relevance dos Ativos Intangíveis

Rosiane Graziele Rodrigues Pimentel
Universidade Federal de Goiás (UFG)
rosianegraziele@yahoo.com.br

Ercílio Zanolla
Universidade Federal de Goiás (UFG)
erciliozanolla@hotmail.com

Resumo

A informação contábil é relevante para seus usuários quando auxilia na tomada de decisões. É uma das principais maneiras de verificar essa relevância é analisar o comportamento do preço das ações. Assim, diante da importância da contabilidade para seus usuários, o presente trabalho teve como objetivo verificar a relevância dos ativos intangíveis no comportamento dos preços das ações das empresas do mercado acionário brasileiro, inclusive, no período de crise econômica. Para tanto, utilizou-se o Modelo de Ohlson para analisar a amostra composta pelas empresas não financeiras presentes na B3 que divulgaram as demonstrações financeiras no período de 2010 a 2016. Foram criadas duas hipóteses: H1 - o lucro e o patrimônio líquido são *value relevants*. H2: o lucro, o patrimônio líquido e o ativo intangível são *value relevants*, inclusive no período recessivo. Os dados foram organizados em painel e as regressões foram rodadas no software STATA. Os resultados apontaram que o lucro, o patrimônio líquido e o ativo intangível são relevantes, entretanto, a crise econômica não apresentou poder explanatório no modelo.

Palavras-chave: Informação contábil, *value relevance* e ativo intangível

Linha Temática: Finanças e Mercados de Capitais



1 Introdução

Dentre as funções da Contabilidade, se destaca a de fornecer informações sobre determinado patrimônio por um período de tempo. As demonstrações contábeis fornecem informações sobre a posição patrimonial e financeira, bem como o desempenho e as mudanças nessas posições. No entanto, devem ser úteis aos usuários e, conforme o CPC 00 com características relevantes e fidedignas. As informações contábeis relevantes têm o papel de diminuir a assimetria informacional existente entre os usuários externos e internos e, assim, reduzir os conflitos de interesses.

Para a informação contábil ser útil, ela precisa ser relevante, ou seja, deve influenciar nas decisões dos usuários. De acordo com a Estrutura Conceitual Básica (CPC 00) “Informação contábil-financeira relevante é aquela capaz de fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários”. Assim, para serem relevantes, as informações contábeis precisam ter valor preditivo, prever futuros resultados, e/ou valor confirmatório, confirmando ou corrigindo suas avaliações.

Os estudos que buscam investigar a relevância de determinada informação contábil são denominados de *Value Relevance*. Uma informação contábil é considerada relevante se estiver associada com o valor de mercado da empresa, ou seja, se as informações contábeis estiverem refletidas no preço das ações Yamamoto & Salotti (2006).

As pesquisas relacionadas com a utilidade e relevância da informação contábil atrelada ao mercado de capitais tiveram início com os trabalhos de Ball & Brown (1968) e Beaver (1968) que relacionaram componentes contábeis, como o lucro líquido, com o valor de mercado das empresas. Kothari (2001) destaca que os principais pesquisadores nessa época foram: Fama (1965), Ball & Brown (1968) e Beaver (1968). Analiticamente, essas pesquisas objetivam avaliar como os valores contábeis se relacionam com o preço das ações.

As diversas abordagens utilizadas nos estudos de *Value Relevance* são classificadas por Holthausen & Watts (2001) em três grandes grupos: i) estudos de associação relativa - comparam a associação entre o preço das ações e valores contábeis calculados por novos padrões contábeis propostos em relação aos valores de padrões antigos; ii) estudos de associação incremental - analisam se determinadas práticas contábeis são úteis em explicar o preço (ou retorno) das ações, e iii) estudos de conteúdo informacional marginal - tem como objeto analisar se um valor contábil específico adiciona informação aos investidores.

O presente estudo se concentra no terceiro grupo de pesquisas, ou seja, busca analisar se a variável contábil ativo intangível útil na determinação do valor das empresas do mercado de capitais brasileiro. Assim, esta pesquisa busca investigar: Qual a relevância dos ativos intangíveis para explicar o valor de mercado das empresas brasileiras? O objetivo geral é o de investigar empiricamente o efeito da variável ativo intangível na determinação do valor das empresas brasileiras que compõem a B3. Como objetivo específico busca-se identificar o ativo intangível também influencia o valor de mercado das empresas no período recessivo da economia brasileira, após 2014.

Este estudo é motivado pelos recentes desenvolvimentos entre a pesquisa e a prática contábil, direcionado ao mercado de capitais, com viés sobre a relevância das informações contábeis.

Espera-se, com este trabalho, contribuir para com a literatura nacional sobre a relevância das informações contábeis para o mercado de capitais; os modelos de avaliação



baseados em dados contábeis; e o arcabouço teórico desenvolvido por Ohlson (1995; 2005). Ainda, contribui para melhorar e aumentar os estudos sobre relação entre a contabilidade e o mercado de capitais — a primeira como redutora do risco para o segundo, e o segundo como laboratório para a primeira testar e validar (ou não) suas premissas, práticas e informações.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 Informação Contábil

Até a primeira metade do século XX, a pesquisa contábil era caracterizada pelo seu excessivo aspecto normativo com foco em o que deveria constar dos demonstrativos financeiros e como estes elementos deveriam ser avaliados. Fülbier & Sellhorn (2006) observam que, embora seja difícil identificar um ponto de partida para a pesquisa contábil, as origens parecem estar na abordagem normativa, notadamente na Alemanha, onde teorias de contabilidade se desenvolveram no final do século XIX e início do século XX.

Em meados dos anos 1960, iniciaram-se as pesquisas contábeis com testes empíricos, obtendo-se resultados distintos daqueles prescritos pelas normas contábeis. A partir de então, buscou-se teorias que tivessem condições de explicar a prática. Esses estudos empíricos são denominados de abordagem positiva da pesquisa contábil.

Watts & Zimmerman (1990), responsáveis pela sistematização da abordagem positiva na pesquisa contábil, afirmam que o objetivo da teoria contábil é explicar e prever a prática contábil. Explicar no sentido de evidenciar as razões para as práticas observadas e prever no sentido de antecipar fenômenos contábeis não observados, sendo que essas previsões podem ser testadas.

A abordagem positiva foca aspectos mais restritos da fenomenologia contábil, estabelece hipóteses e testa, muitas vezes através de métodos quantitativos. A pesquisa positiva procura explicar quais entidades e os motivos que irão, ou não utilizar certo procedimento, mas não entra no mérito do que deveriam fazer ou das qualidades do procedimento (Broedel, Pinheiro & Dimitri, 2007).

O surgimento da abordagem positiva mudou o paradigma contábil, estimulando a transferência do enfoque normativo para uma perspectiva baseada na informação, que concebe a contabilidade o seu papel de fornecedora de informações relevantes para os seus usuários.

A partir da década de 1960, devido ao crescimento do mercado de capitais, a contabilidade passou a ser vista sob uma perspectiva baseada na informação. Esses estudos são conhecidos como “informational approach”, ou seja, abordagem da informação. Nesta abordagem, a contabilidade é avaliada a partir da sua capacidade de fornecer informações que sejam úteis ao processo decisório dos usuários (Rezende, 2005).

Lopes & Martins (2005, p.13) complementam que “no final dos anos 60, a ênfase da contabilidade, estabelecendo-se aqui uma referência clara à contabilidade norte-americana, começou a migrar da tradição econômica e normativa para uma perspectiva baseada na informação, que ficou conhecida como “informational approach”.

Na “informational approach” a contabilidade é considerada como um meio de transmissão de informação, onde as variáveis contábeis, como o Patrimônio Líquido e o Resultado (Lucro ou Prejuízo) devem possuir capacidade informacional. Essa capacidade informacional das variáveis contábeis tem o potencial de transmitir informação capaz de influenciar os seus usuários na tomada de decisões (Iudícibus & Lopes, 2004).



Para Edwards & Bell (1964) o principal objetivo a ser atingido pela reunião de dados contábeis é prover informação úteis para a avaliação das decisões empresariais passadas, e dos métodos utilizados nestas decisões. Nota-se que para os autores a avaliação possui duas fases: a avaliação pela gestão, que tem o objetivo de tomar as melhores decisões possíveis de ação no futuro e a avaliação da gestão, conhecida como avaliação do desempenho da empresa, pelos usuários externos.

Sendo o fornecimento de informações de natureza econômica de forma a efetivamente subsidiar o processo decisório de seus usuários, faz-se necessário, o entendimento de sua natureza e características.

Para que a informação contábil atinja seu objetivo máximo de ter utilidade na tomada de decisões, terá que estar revestida de algumas qualidades. Hendriksen & Breda (1999) definem as características qualitativas como sendo “os atributos de informações que tendem a ampliar sua utilidade”.

A Estrutura Conceitual Básica (CPC 00) sugere uma série de características qualitativas da informação contábil e ainda alerta para a observação do custo de fornecer informação contábil-financeira útil. Os benefícios que a informação irá proporcionar devem ser maiores que os custos para sua obtenção, caso contrário não deve ser gerada. Portanto, antes de solicitar a informação, deve-se avaliar se os benefícios são maiores do que os seus custos.

O CPC 00 afirma que se a informação contábil-financeira é para ser útil, ela precisa ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõe a representar. A utilidade da informação contábil financeira é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível. As características qualitativas são divididas em fundamentais, representadas pela relevância e representação fidedigna e as de melhoria, que são as características de comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade.

O termo relevância é definido pela Estrutura Conceitual como “aquela capaz de fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários”. Para Hendriksen & Van Breda (1999, p. 97), “a informação relevante é a informação pertinente à questão que está sendo analisada”. A informação contábil relevante é aquela que revela ao gestor os fatos que possam influir, significativamente, na sua interpretação. Para ser relevante, a informação tem que ser oportuna e ter valor preditivo ou valor de feedback ou ambos. O valor preditivo é a qualidade da informação que ajuda os usuários a aumentarem a probabilidade de prever corretamente eventos futuros. O valor como feedback, segundo Hendriksen & Van Breda (1999, p. 98), é “a informação a respeito do resultado de uma decisão”.

De acordo com o CPC 00 “para ser útil, a informação contábil-financeira não tem só que representar um fenômeno relevante, mas tem também que representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar”. Fidelidade de representação é a correspondência ou concordância entre uma medida ou descrição e o fenômeno que visa representar. Para atender esse atributo a informação deve ser completa, neutra e livre de erros. A representação fidedigna não representa que a informação seja perfeitamente exata em todos os aspectos, mas deve ser produzida a partir de um processo livre de erros (CPC 00).

No que concerne às qualidades de melhoria a comparabilidade da informação implica em utilizar métodos e critérios uniformes ao longo do tempo, para o registro dos fatos contábeis e elaboração das demonstrações financeiras. Hendriksen & Van Breda (1999)



definem comparabilidade como sendo “a qualidade da informação que permite aos usuários identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos”.

Para haver comparabilidade as informações devem possuir dois atributos primordiais: uniformidade e consistência. A uniformidade pressupõe que eventos iguais sejam representados de maneira idêntica. Segundo Hendriksen & Van Breda (1999) a uniformidade pode ser definida como sendo “a qualidade de possuir características suficientemente parecidas para tornar as comparações apropriadas”. Já a consistência para Hendriksen & Van Breda (1999) pode e deve ser interpretada mais amplamente, no sentido da divulgação, a cada período, de toda informação necessária relevante para que os usuários possam fazer previsões.

A característica de melhoria verificabilidade tem relação com a possibilidade de verificação da mensuração feita pela contabilidade. Para o CPC 00 a verificabilidade significa que diferentes observadores, conscientes e independentes, podem chegar a um consenso, embora não cheguem necessariamente a um completo acordo, quanto ao retrato de uma realidade econômica.

A tempestividade, de acordo com a Estrutura Conceitual, diz respeito ao fato de ter a informação contábil a tempo de influenciá-lo na decisão. Refere-se ao fato de que a informação contábil deve chegar ao usuário no momento adequado para a tomada de decisão e a periodicidade deve ser mantida.

Por fim, na característica de melhoria compreensibilidade, a informação deve chegar ao usuário de forma que ele entenda tal informação e possa fazer a análise. A compreensibilidade diz respeito à clareza e objetividade na divulgação da informação contábil, de modo que os usuários possam ter suficiente entendimento das informações colocadas à sua disposição.

2.2 Value Relevance

A mudança da abordagem dos estudos em contabilidade, da normativa para a positiva, deu início as pesquisas que envolvem a informação contábil e o mercado acionário. A introdução da abordagem positiva rompeu a visão da contabilidade como mensuração e inaugurou o estudo destas como informações disponíveis aos usuários (Lopes, 2002). Os estudos passaram a buscar explicações para determinados fenômenos ocasionados por práticas contábeis, desviando o centro das pesquisas da busca dos procedimentos ideais para a própria informação.

O estudo do papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais é de extrema importância para a avaliação da eficiência da informação contábil no atendimento de alguns de seus mais importantes usuários: analistas e investidores de mercados de capitais (Iudícibus & Lopes, 2004).

Neste contexto, Foster (1986) segrega em dois focos os estudos dessa relação da contabilidade e do mercado de capitais: i) o que procura verificar a relevância da informação fornecida pela contabilidade para investidores e outros usuários; ii) e os estudos que procura investigar a eficiência relativa dos mercados em termos do conjunto de informações contábeis. Os estudos de *Value Relevance* das informações contábeis estão inseridos no primeiro grupo de estudos, ou seja, buscam investigar a relevância das variáveis contábeis no mercado acionário.

Francis & Schipper (1999) definem *Value Relevance* como informações contábeis que são capazes de determinar e impactar o preço das ações. De acordo com esses estudos, uma



informação contábil é considerada relevante se estiver associada com os valores de mercado da empresa, ou seja, se as informações contábeis estiverem refletidas no preço das ações.

Beaver (2002) descreve os estudos de *Value Relevance* como pesquisas que “examinam a associação entre uma variável dependente vinculada a preços de ações e um conjunto de variáveis contábeis. Um número contábil é denominado de ‘*Value Relevant*’ quando ele é significativamente relacionado com a variável dependente”.

A principal motivação para estudos dessa natureza é verificar se dada informação contábil é relevante para o mercado de capitais, pelo menos a certo nível de significância. Ou seja, se a informação contábil está minimamente refletida no preço das ações das empresas. Os autores buscam verificar, utilizando o mercado de capitais como um laboratório para testes se a informação contábil é capaz de auxiliar seus usuários na avaliação dos efeitos potenciais de transações passadas, presentes e futuras (valor preditivo) e/ou na confirmação ou correção de suas avaliações anteriores (valor confirmatório).

Iudícibus & Lopes (2004) ressaltam que esses estudos, de maneira geral, buscam verificar vários aspectos relacionados ao conteúdo informacional das demonstrações contábeis para o mercado de capitais, tendo como base os preceitos da hipótese dos mercados eficientes (EMH) de que os preços das ações refletem toda e qualquer informação relevante e disponível e ajustam-se em função desse conjunto de informação.

As pesquisas com ênfase no *Value Relevance* das informações contábeis, geralmente, são realizadas com uso de técnicas estatísticas, em que se atribui como variável dependente uma *proxy* relacionada ao preço das ações e como variáveis independentes as informações disponibilizadas pela contabilidade. De acordo com Rezende (2005), várias pesquisas estão sendo realizadas, utilizando como Proxy o lucro contábil e o patrimônio líquido, para avaliar as empresas em relação ao preço e ao retorno no mercado.

De modo geral, as pesquisas de *Value Relevance* fundamentam-se em modelos teóricos de avaliação de empresas que permitem aos pesquisadores prever como variáveis contábeis se relacionam com o valor de mercado do patrimônio. Desta forma, esses estudos têm contado fortemente com abordagens que combinam lucro e patrimônio líquido (BEAVER, 2002).

Kothari (2001) em seu estudo “*Capital Markets Research in Accounting*” faz uma revisão sobre a pesquisa empírica em contabilidade demonstrando como tem se desenvolvido a relação entre o mercado de capitais e as demonstrações financeiras ao longo do tempo. Segundo o autor, os principais estudiosos que contribuíram para esta mudança na trajetória da pesquisa e da teoria contábil na época foram Fama (1965), Ball & Brown P. (1968) e Beaver (1968).

Dentre os trabalhos, realizados no início da abordagem de *Value Relevance*, os de Ball & Brown (1968) são considerados como precursores. Estas pesquisas buscaram relacionar a informação contábil e mercado de capitais através de estudo de eventos. Os autores concluíram que o anúncio de lucro agrega valor informativo para o mercado de capitais.

O trabalho de Beaver (1968) que pesquisou o conteúdo informativo dos componentes da contabilidade, também apontou resultados interessantes sobre a relação entre a contabilidade e o mercado de capitais. O estudo investigou tanto a reação do mercado à divulgação dos lucros contábeis quanto à variância dos retornos anormais. Os achados revelam que os preços e o volume dos títulos são influenciados pela divulgação das informações contábeis, principalmente na semana em que elas foram divulgadas.



Em síntese, estas pesquisas mostram que a informação contábil possui valor informacional e é capaz de alterar expectativas de retornos futuros. A partir de então, a literatura contábil passa a adotar a premissa de que a contabilidade fornece informações para o mercado de capitais, utilizando esse paradigma para investigar as relações entre a contabilidade e o preço das ações (Yamamoto & Salotti, 2006).

Dentre os estudos que foram desenvolvidos com objetivo de relacionar às informações contábeis ao processo de predição e avaliação econômica das empresas, o estudo desenvolvido por Ohlson (1995) ganhou grande destaque. Ohlson promoveu por meio de seu trabalho uma inestimável ajuda ao desenvolvimento da pesquisa empírica da teoria positiva em contabilidade. Em seu artigo, ele desenvolveu um modelo no qual o valor de mercado do patrimônio líquido de uma firma está em função de variáveis contábeis atuais e futuras a partir da publicação do modelo desenvolvido por Ohlson, alguns autores têm utilizado a mesma metodologia para realizar estudos empíricos.

Os estudos sobre a relevância da informação contábil e o modelo de Ohlson (1995) têm lugar reservado em estudos de *Value Relevance*, por promover um grande interesse em pesquisadores por trabalhos dessa natureza (Begley & Feltham, 2002). Isso se deve ao fato de Ohlson utilizar em seu modelo de avaliação duas variáveis que são extraídas do sistema contábil: (i) patrimônio líquido, extraído do “Balanço Patrimonial”; e (ii) o lucro líquido, capturado da “Demonstração do Resultado do Exercício”.

No Brasil as pesquisas sobre o *Value Relevance* ainda são pouco exploradas, ao comparar com outros países, em especial os países em que o mercado de capitais é tido como desenvolvido, em que há um número representativo de estudos. O estudo pioneiro no mercado brasileiro foi o de Lopes (2001) e investigou a relação entre lucro e preços das ações e concluiu que o lucro, bem como os dividendos, são relevantes e propiciam evidências mais robustas, quando comparadas com o fluxo de caixa. Os resultados de Lopes são consistentes com as pesquisas de Ball, Kothari & Robin (2001) e Ball & Shivakumar (2005).

Estudos mais recentes também têm diagnosticado *Value Relevance* das informações contábeis produzidas e divulgadas no Brasil. Terra & Lima (2004) investigaram, no mercado de capitais brasileiro, se o conteúdo informacional das demonstrações financeiras é capaz de influenciar o processo de precificação das ações. Outros trabalhos nessa área são os realizados por Rezende (2005), Alencar & Dalmácio (2006), Martinez (2006), Lopes & Galdi (2008).

As pesquisas sobre *Value Relevance* buscam avaliar a relevância das informações contábeis por meio do seu reflexo no preço das ações (Barth, Beaver, Landsman, 2001; Beaver, 2002; Baboukardos & Rimmel, 2014). No Brasil a expressão inglesa '*Value Relevance*' é entendida como a extensão do impacto que determinada informação contábil produz no preço das ações da empresa (Ramos & Lustosa, 2013). Partindo dessas premissas, é possível formular e fundamentar a primeira hipótese desta pesquisa:

H₁ = os preços correntes das ações das empresas brasileiras são explicados por variáveis contábeis (lucro e patrimônio) com coeficientes estatisticamente significantes.

Espera-se que as variáveis contábeis, fornecidas pelas demonstrações contábeis, sejam relevantes para seus usuários no processo de avaliação das empresas, ou seja, que as variáveis contábeis (lucro e patrimônio) estejam refletidas nos preços das ações. E que essa relação seja positiva, de maneira que as empresas com maiores lucros e patrimônio líquido, em média, possuam os maiores preços das ações.



2.3 Ativos Intangíveis

Com o processo da globalização e competitividade têm se tornado mais relevantes os aspectos intangíveis de uma organização. Ressalta-se que, com o desenvolvimento das telecomunicações, da informática e a internacionalização dos negócios, os ativos intangíveis configuram-se como os novos propulsores do ambiente econômico.

Os ativos intangíveis constituem-se em recursos essenciais à geração de valor nas organizações. De acordo com Milone (2004), com a crescente sofisticação dos mercados e das empresas, observa-se um fenômeno onde grande parte do valor atribuível a uma entidade provém de parcelas intangíveis do seu negócio.

Lev (2001) afirma que os ativos intangíveis têm ganhado força pela combinação única de dois fenômenos:

i) a intensificação da competição nos negócios gerada pela globalização do comércio, pela desregulamentação de setores-chave das economias, como telecomunicações, eletricidade, transportes e infraestrutura etc.; e,

ii) o avanço da tecnologia da informação e a consolidação da internet.

Segundo Lev (2001), estes dois fenômenos, um político e econômico e o outro tecnológico, têm afetado dramaticamente a estrutura e a estratégia das empresas e elevado os intangíveis à categoria de maior direcionador de valor das empresas nos países desenvolvidos.

A relevância dos ativos intangíveis tem crescido nas últimas décadas devido à materialidade desses recursos na composição do patrimônio das organizações. De acordo com Milone (2004), com a sofisticação dos mercados e das empresas, observa-se um fenômeno onde grande parte do valor atribuível a uma entidade provém de parcelas intangíveis do seu negócio.

Os ativos intangíveis são importantes fatores de diferenciação, pois contribuem sobremaneira para a obtenção de importantes vantagens competitivas. Isso se deve à característica fundamental de todo ativo intangível: sua singularidade. Perez & Famá (2004) afirmam que os ativos intangíveis possuem como uma de suas características estratégicas a singularidade, o que os torna únicos, difíceis de adquirir, de desenvolver e até mesmo de copiar. Reilly & Schweihs (1998) concordam e enfatizam que esta característica de singularidade tem proporcionado aos ativos intangíveis uma forte posição de destaque.

Os ativos podem ser tangíveis ou intangíveis. Conforme Hendriksen & Van Breda (1999, p. 286), qualquer tipo de ativo deve proporcionar benefícios econômicos futuros prováveis, inclusive os intangíveis. Lev (2001) considera ativos intangíveis como direitos a benefícios futuros que não possuem uma materialização física ou financeira, como a patente, a marca, ou uma estrutura organizacional singular.

Hendriksen & Van Breda (1999, p. 387) definem os ativos intangíveis como os que carecem de substância. E como tais, devem ser reconhecidos sempre que preenchem os requisitos de reconhecimento de todo e qualquer ativo, ou seja, devem atender à definição de um ativo, devem ser mensuráveis e devem ser relevantes e precisos.

Para Lev (2001), são três os tipos de ativos intangíveis: as inovações, a estrutura organizacional exclusiva e os recursos humanos. Em geral, resultam da interação desses três fatores, e seus efeitos são incorporados em ativos tangíveis.

Para Iudícibus, Martins & Gelbcke (2007) os intangíveis são ativos como outro qualquer, agregados de benefícios econômicos futuros sobre os quais uma entidade detém o controle e exclusividade na sua exploração. Ocorre que, diferentemente dos ativos tangíveis,



que são visivelmente identificados, e contabilmente separados, os intangíveis por vezes não o são.

De acordo com o CPC 04, ativo intangível é um ativo não monetário identificável sem substância física. Para ser reconhecido como ativo intangível, o mesmo deve ser identificável, controlado e gerador de benefícios econômicos futuros. O pronunciamento ainda traz os critérios de identificação que devem ser reconhecidos quando: i) for separável, ou seja, puder ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado; ii) resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais.

Conforme a norma supracitada, caso um item não atenda à definição de ativo intangível, o gasto incorrido na sua aquisição ou geração interna deve ser reconhecido como despesa quando incorrido. No entanto, se o item for adquirido em uma combinação de negócios, passa a fazer parte do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (goodwill) reconhecido na data da aquisição.

Segundo Reilly & Schweihs (1998), para que um ativo intangível possa ser reconhecido como tal, é necessário que ele apresente as seguintes características: a) deve ser passível de identificação específica e descrição reconhecível; b) deve estar sujeito à existência e proteção legal; c) deve estar sujeito ao direito de propriedade privada; d) deve haver evidência tangível ou manifestação real de existência do ativo intangível (como contrato específico, licença de uso, documento de registro, entre outros); e) deve ter sido criado em um momento identificável ou resultado de evento identificável; f) deve estar sujeito a ser destruído ou cancelado em um momento ou evento identificável.

Para Hendriksen & Van Breda (1999), o ativo intangível forma uma das áreas mais complexas da teoria da contabilidade, em parte pela dificuldade de definição, mas principalmente por causa das incertezas a respeito da mensuração de seus valores e da estimação de sua vida útil.

A mensuração e divulgação de intangíveis têm despertado grande interesse de pesquisadores da contabilidade, motivadas pela crescente lacuna entre o valor contábil e o valor de mercado das empresas. Para Kayo, Kimura, Martin & Nakamura (2006), o valor econômico de uma empresa é resultado da soma dos seus ativos tangíveis e intangíveis.

A grande valorização de empresas que se utilizam intensamente dos ativos intangíveis tem mostrado a crescente importância desses ativos na manutenção de suas vantagens competitivas. Kayo et al. (2006), Perez & Famá (2006) afirmam que ativos intangíveis, como marcas, patentes, concessões públicas e capital intelectual, por exemplo, são ativos singulares, cujas características únicas poderiam permitir a diferenciação entre as empresas e a obtenção de vantagens competitivas.

A relação do ativo intangível com o mercado de capitais vem ganhado destaque para os pesquisadores e investidores ao longo dos anos. Para Lev (2001), ao longo das últimas duas décadas, a intensificação da concorrência comercial e o advento de novas tecnologias da informação se uniram para ajudar a destacar a importância dos valores intangíveis como o principal condutor do valor corporativo.

A pesquisa realizada por Aboody & Lev (1998), concluiu que o registro dos ativos intangíveis resume e oferece informações relevantes para investidores, em geral. Em seus trabalhos Lev & Radhakrishnan (2003) encontraram evidências de que os investidores reconhecem a importância do capital intangível.



Diante da premissa que o valor dos ativos intangíveis reconhecidos pelas empresas é significativo no momento de os investidores atribuírem preço às ações, formula-se e fundamenta-se a constituição da segunda hipótese de pesquisa:

H_2 = o reconhecimento do valor dos ativos intangíveis está associado com o valor de mercado das empresas (Preço da ação).

A intenção da segunda hipótese é averiguar se o valor do ativo intangível reconhecido reflete no preço das ações das empresas brasileiras. Pretende-se encontrar uma relação positiva entre os ativos intangíveis e o preço das ações, de modo que quanto maior o valor dos ativos intangíveis maior será o preço da ação.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada na construção deste trabalho segue a classificação proposta por Beuren (2004), enquadrando a pesquisa como empírica, descritiva e quantitativa, uma vez que se utiliza de instrumentos estatísticos para o tratamento e a análise dos dados, na tentativa de entender, por meio de uma amostra, o comportamento de uma população.

3.1 População e amostra

A população, utilizada na pesquisa, são as empresas de capital aberto do mercado acionário brasileiro. A amostra compreende as 100 empresas não financeiras mais líquidas listadas na B3 que apresentaram as demonstrações financeiras consolidadas no período de 2010 a 2016. Os dados são analisados anualmente e serão coletados na base Economática. Os setores financeiros (bancos) e de seguros foram excluídos da amostra devido às diferenças sobre a obrigatoriedade das IFRS.

Como o perfil das observações é heterogêneo, foi utilizada a técnica de detecção de outliers multivariados descrita por Hadi (1992) com o auxílio do software Stata. Também foram excluídas da amostra as empresas que não tinham todas as informações (necessárias) completas em todos os anos. Assim, a amostra final é composta por 86 empresas e totaliza 602 observações.

3.2 Modelo

Com objetivo de analisar o poder explicativo das variáveis contábeis e testar a validade das hipóteses levantadas, o estudo fundamenta-se na teoria sobre a informação contábil e mercado de capitais. A hipótese básica desta pesquisa foi testada por meio da aplicação da técnica estatística de regressão linear múltipla.

Como diferencial na pesquisa foi abordado a relevância da informação contábil no valor das empresas em períodos de crises econômicas, sem crise e com crise econômica, para evidenciar possíveis diferenças nestes períodos. Para tanto a coleta dos dados e a análise será feita entre o período de 2010 a 2016. A crise econômica é verificada pela baixa do Produto Interno Bruto (PIB).

Para testar as hipóteses de pesquisa será utilizado a modelagem proposta por Collins, Maydew & Weiss (1997), que é baseada diretamente no modelo de Ohlson (1995). Em seu modelo Ohlson (1995) sugere uma teoria na qual o valor de mercado da firma é função de variáveis contábeis como resultado e patrimônio líquido.

$$P_{it} = \beta_{0t} + \beta_{1t}LUC_{it} + \beta_{2t}PL_{it} + \beta_{3t}Crise + \varepsilon_{it} \quad (I)$$

Em que:



P_{it} = é o preço da ação da empresa i no período t ;

LUC_{it} = é o lucro líquido por ação da empresa i no final do exercício social t ;

PL_{it} = é o patrimônio líquido por ação da empresa i no final do exercício social t ;

Crise = é uma *dummy* igual a 1 quando houver crise econômica e zero caso contrário.

Na segunda etapa verifica-se se os valores registrados no intangível acrescentariam poder explicativo ao modelo, a partir da comparação entre os coeficientes de determinação R^2 ajustado dos dois modelos. Para tanto realizaram-se algumas adaptações na modelagem.

$$P_{it} = \beta_{0t} + \beta_{1t}LUC_{it} + \beta_{2t}(PL_{it} - AIN_{it}) + AIN_{it} + \beta_{3t}Crise + \varepsilon_{it} \quad (II)$$

Sendo:

P_{it} = é o preço da ação da empresa i no período t ;

LUC_{it} = é o lucro líquido por ação da empresa i no final do exercício social t ;

LP_{it} = é o patrimônio líquido por ação da empresa i no final do exercício social t ;

AIN_{it} = é o ativo intangível por ação da empresa i no final do exercício social t ;

Crise = é uma *dummy* igual a 1 quando houver crise econômica e zero caso contrário.

Na apresentação dos dados, é importante ressaltar que foram calculadas estatísticas descritivas de todas as variáveis, assim como a matriz de correlação. A matriz de correlação busca contribuir para a verificação de algum caso de correlação entre as variáveis explicativas.

A metodologia utiliza a técnica de dados em painel curto, pois devido à estrutura da base de dados, compreendendo características de corte transversal e de série temporal (foram coletados dados de várias empresas ao longo de vários anos), é possível obter maior eficiência na estimação, por conta do número de observações coletadas e da redução dos efeitos da multicolinearidade das variáveis independentes (Duarte, Lamounier & Takamatsu, 2007).

Após a realização dos testes F de Chow, Lagrange Multiplier Breusch-Pagan e Hausman o método de efeitos fixos é o mais adequado. O modelo foi estimado com erros padrão robustos, considerando a existência de heterocedasticidade dos dados, conforme teste realizado de Breusch-Pagan.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 mostra as estatísticas descritivas das variáveis preço, lucro líquido, patrimônio líquido e ativo intangível por ação após a retirada dos outliers. Nota-se que, em média, a variável ativo intangível por ação (AIA) representa, aproximadamente, 68% do valor do patrimônio líquido por ação (PLA) e o desvio-padrão é maior do que a média nas variáveis lucro líquido, patrimônio líquido e ativo intangível por ação.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

	Observações	Média	Desvio padrão	Min.	Max.
Empresas (ID)	86				
Data (TIME)	7 anos				
Preço das ações (PDA)	602	23,49	43,57	1,19	479,98
PL por ação (PLA)	602	14,51	18,34	-68,55	232,00
LL por ação (LPA)	602	0,66	7,96	-107,89	40,93
AI por ação (AIA)	602	10,07	35,21	0,00	538,41

Fonte: dados da pesquisa

Mesmo após a retirada dos outliers, as empresas apresentaram diferenças significativas nos valores das variáveis preço, patrimônio líquido e ativo intangível por ação. Essas diferenças são evidenciadas pela discrepância entre os valores mínimos e máximos.



Primeiramente, observa-se que o preço da ação da empresa Dufry (R\$ 479,98) é 400 vezes superior ao preço da ação da empresa PDG Realt (R\$ 1,19). Em seguida, constata-se que o patrimônio líquido por ação da empresa CVC (R\$ 4898,07) é muito maior do que o registrado na empresa PDG Realt (R\$ -107,9).

Posteriormente, percebe-se que os valores dos ativos intangíveis por ação registrados também são desiguais, pois enquanto há empresas que não possuem valores de ativo intangível registrados, como a Cesp, há empresas com valores altos, como é o caso da empresa RaiaDrograsil (R\$ 538,41). Essa discrepância entre os valores mínimos e máximos e o fato do desvio-padrão ser superior à média na maioria das variáveis indicam que as empresas da pesquisa são heterogêneas.

Os resultados obtidos no Modelo 1 são apresentados na Tabela 2. No painel A foi realizado a regressão do modelo de Efeito Fixo com erro padrão robusto, justificado pelos testes do Painel B.

A hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%, exigindo-se o uso de regressões com correção de White, também chamadas de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade. Para verificar se seria usado o modelo de POLS ou modelo de Efeitos Fixos, foi aplicado o teste F de Chow, onde foi descartada a hipótese do modelo de POLS, indicando que os interceptos não são iguais para todas as cross-sections analisadas. Já o teste de Breusch-Pagan Lagrangian rejeitou a hipótese de que há adequação do modelo POLS em relação ao modelo de efeitos aleatórios, indicando que existem diferenças entre as empresas da amostra que são refletidas nos termos de erro da regressão.

Tabela 2 - Análise da Relevância do PLA e LPA (Modelo 1)

Painel A			
Variáveis	Coefficiente	t	p-value
PL por ação (PLA)	0,9574504	0,4663	0,043
LL por ação (LPA)	1,5123	4,98	0,00
Crise	-0,8020614	-0,61	0,545

Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ² Within	0,4146	Teste F de Chow (p-value)	0,000
R ² Between	0,3252	LM Breusch-Pagan (Estatística)	651,31
R ² Overall	0,3447	LM Breusch-Pagan (p-value)	0,000
Breusch-Pagan (Estatística)	469,08	Hausman (Estatística)	73,89
Breusch-Pagan (p-value)	0,000	Hausman (p-value)	0,000
Teste F de Chow (Estatística)	22,36	Número de Observações	602

Fonte: dados da pesquisa

Ao aplicar o teste de Hausman, para confrontar o modelo de Efeitos Fixos em relação ao Aleatório, rejeitou-se então a hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios oferece estimativas dos parâmetros mais consistentes, indicando que o modelo de Efeitos Fixos é o mais eficiente para estimar as regressões a partir das características dos dados coletados.

Quando aplicado à regressão pelo modelo de Efeitos Fixos com erro padrão robusto, foi constatado que o lucro líquido e o patrimônio líquido seriam *Value Relevant*s pois possuem poder de explicar o comportamento das ações, apresentando um R² total de aproximadamente 35% e com as duas variáveis altamente significativas, a um nível menor do que 1%.



Nesse sentido, não se rejeita a Hipótese (1) deste estudo de que o lucro líquido e o patrimônio líquido por ação são informações relevantes para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas presentes na B3. Os estudos de Martins, Machado & Machado (2013); Gonçalves, Batista, Macedo & Marques (2014); e Angotti, Macedo e Bispo (2016) também identificaram que as informações contábeis de LPA e VPA são relevantes para o mercado brasileiro de capitais.

A Tabela 3 mostra os resultados obtidos pelo Modelo 2. Com o intuito de verificar se os ativos intangíveis registrados nas empresas são *Value Relevant*s, ou seja, se aumentam o poder de explicação do comportamento do preço da ação das empresas, o valor do ativo intangível foi excluído do patrimônio líquido. Novamente, No Painel A foi realizado a regressão pelo modelo de Efeitos Fixos com erro padrão robusto, justificado pelos testes do Painel B.

Assim como no modelo 1, a hipótese de variâncias homocedásticas foi novamente rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%, exigindo-se o uso de regressões com correção de White, também chamadas de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade. Para verificar se seria usado o modelo de POLS, modelo de Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios, foram aplicados os testes F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausman, que rejeitaram a hipótese de POLS e modelo de Efeito Aleatório, indicando novamente, o modelo de Efeito Fixo a ser utilizado.

Corroborando com os resultados encontrados na tabela 3, a análise do modelo 2 foi também *Value Relevante*, o R^2 encontrado por esse modelo demonstrou-se bastante significativo, onde o p-value não ultrapassou os 5%. Ao analisar o R^2 ajustado nota-se que o poder incremental dos ativos intangíveis foi muito significativo, onde a diferença do modelo 1 e o modelo 2 foi de 16,27% analisando-se o R^2 Between.

Tabela 3 - Análise da Relevância do PLA e LPA (Modelo 2)

Painel A			
Variáveis	Coefficiente	t	p-value
LL por ação (LPA)	1,821814	6,59	0,000
PLA – AIA (PLAIA)	-0,3385333	-2,47	0,015
Ativo Intangível	0,4437981	5,18	0,000
Crise	-1,840028	-1,28	0,202

Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R^2 Within	0,5319	Teste F de Chow (p-value)	0,000
R^2 Between	0,4879	LM Breusch-Pagan (Estatística)	512,76
R^2 Overall	0,4949	LM Breusch-Pagan (p-value)	0,000
Breusch-Pagan (Estatística)	192,86	Hausman (Estatística)	122,54
Breusch-Pagan (p-value)	0,000	Hausman (p-value)	0,000
Teste F de Chow (Estatística)	46,86	Número de Observações	602

Fonte: dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 3 evidenciam que 49% da variação do preço das ações das empresas é explicada pela variação das variáveis explicativas, as quais foram significativas ao nível de 5%. Além disso, os resultados mostram que ao acrescentar a variável ativo intangível ao modelo e ao subtrair o mesmo do Patrimônio Líquido, a variável Patrimônio Líquido apresenta coeficiente negativo.



Pelo fato da variável Ativo Intangível (AIA) apresentar alta significância estatística, não se rejeita a Hipótese (2) deste estudo de que o lucro líquido, o patrimônio líquido e os ativos intangíveis são informações relevantes para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas de energia elétrica no Brasil. O resultado obtido vai de encontro com a pesquisa de Rezende (2005) e, também, de Silva, Souza & Klann (2015), estes autores constataram que os ativos intangíveis e o goodwill seriam *Value Relevant*s em empresas listadas na B3.

Um fato interessante na análise da Tabela 3 é que a variável crise, inserida no modelo, não apresentou significância estatística. Este resultado evidencia que o fato das empresas estarem passando por um período de crise econômica no país, esta crise não influencia o valor das empresas. Os investidores não valorizam esta informação na análise do valor das empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesse sentido, o presente estudo teve como objetivo verificar a relevância do ativo intangível para explicar a variação do preço da ação das empresas presentes na B3 no mercado.

Pesquisas que tem como tema a relevância da informação contábil para o mercado de capitais são conhecidas como *Value Relevance* e buscam investigar o nível de associação entre os números contábeis e os valores de mercado das ações das empresas, ou seja, como o mercado de capitais reage às informações divulgadas pela contabilidade. No total, 86 firmas foram analisadas no período entre 2010 e 2016 e duas hipóteses foram formuladas.

A primeira hipótese refere-se ao Modelo 1 que é o modelo tradicional de *Value Relevance* que afirma que o lucro líquido e o patrimônio líquido são informações relevantes para o mercado brasileiro de capitais. Essa hipótese não foi rejeitada e, neste modelo, as variáveis LPA e VPA são estatisticamente significativas ao nível de 5% e, cerca de, 35% da variação do preço das ações pode ser explicada pela variação do lucro e do patrimônio líquido por ação.

A segunda hipótese de que o lucro líquido, o patrimônio líquido e os ativos intangíveis são informações relevantes para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas presente no mercado acionário brasileiro refere-se ao Modelo 2 e também não foi rejeitada. De acordo com este modelo 49% da variação do preço das ações das empresas é explicada pela variação do patrimônio líquido, diminuído os ativos intangíveis, o lucro líquido e os ativos intangíveis.

O propósito deste estudo foi identificar se a adição dos valores dos ativos intangíveis gera informações mais relevantes. Como o R^2 ajustado do Modelo 2 foi maior do que o R^2 ajustado do Modelo 1, pode-se afirmar que essa variável incremental melhora o poder de explicação do modelo.

Esse ganho no conteúdo informacional pode ser justificado por dois motivos. Primeiro, pelo fato das normas internacionais produzirem informações mais próximas da realidade econômica da empresa, por se basearem em princípios e não somente em regras. Segundo, porque o desmembramento do ativo imobilizado em ativo intangível reflete melhor os fatos econômicos particulares dos contratos de concessão, visto que o foco passa a ser a essência econômica da transação e não mais a forma.

Para pesquisas futuras, recomenda-se a continuação dessa discussão, porém com outros aspectos da qualidade da informação contábil, como o conservadorismo e a tempestividade.



REFERÊNCIAS

- Aboody, D., & Lev. B. (1998). The value relevance of intangibles: the case of software Capitalization. *Journal of Accounting Research*, v.36, p.161-191.
- Angotti, M., Macedo, H. C., & Bispo, O. N. A. (2016). Poder Preditivo e Value Relevance da Demonstração do Resultado Abrangente: uma análise das companhias brasileiras listadas na BM&FBOvespa. *Enfoque Reflexão Contábil*, v. 35, n. 3, p. 1-17.
- Alencar, R. C. D., & Dalmacio, F. Z. (2006). A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas brasileiras – Uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. In *Congresso ENANPAD*, v.30, p.1-16.
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2014). Goodwill under IFRS: Relevance and disclosures in an unfavorable environment. *Accounting Forum*, v. 38, p. 1-17.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2001). The Effect of Institutional Factors on the Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v.29, p.1-51.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: comparative loss recognition timeliness, v.39, n.1, p.83-128.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, n. 2, p. 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 77-104.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review*, v.77, n. 2, p. 453-474.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, v. 6, p.67-92.
- Begley, J., & Feltham, G. A. (2002). The Relation between Market Values, Earnings Forecasts, and Reported Earnings. *Contemporary Accounting Research*, v.19, p.1-164.
- Beuren, I. M. (2004). Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Broedel, L. A., Pinheiro, de S. D., & Moraes, da C. F. (2007). A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. *Revista de Administração – RAUSP*, v.42, n.4, p. 497-510.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, v. 24, n.1, p. 39-67.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Ativo Intangível 2010 (CPC 04). Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>. Acesso em: 15 mai. 2017.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Conceitual Básico R1, de 02 de dezembro de 2011. Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro (CPC 00). Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC>>. Acesso em 14/04/2017.
- Duarte, P.C., Lamounier, W.M., & Takamatsu, R.T. (2007). Modelos econométricos para dados em painel: aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças. In: *Congresso USP de iniciação científica em contabilidade*, 4., 2007, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA-USP.



- Edwards, E. O., & Bell, P. W. The theory and measurement of business income. Los Angeles: University of California Press, USA.
- Fama, E. F. (1965). The behavior of stock market prices. The Journal of Business. Chicado: School of Business. v. 38, n. 1, p. 34-105.
- Foster, G. (1986). Financial Statement Analysis. 2. Ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statement lost their relevance? Journal of Accounting Research, v.37, n.2, p.319-352.
- Fülbier, R. U., & Sellhorn, T. (2006). Methodological approaches to accounting research – Evidence from EAA annual congresses. In: 29th European Accounting Association Annual Congress – Dublin.
- Gonçalves, J. C., Batista, B. L. L., Macedo, M. A. S., & Marques, J. A. V. C. (2014). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. Revista Universo Contábil, v. 10, n. 3, p.25-43.
- Goulart, A. M. C. (2003). Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, USP/SP.
- Hadi, A. S. (1992). Identifying Multiple Outliers in Multivariate Data. Journal of the Royal Statistical Society, v. 54, n.3, p.761-771.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da Contabilidade. Tradução por Antônio Zoratto Sanvicente. 5ª ed. São Paulo: Atlas.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. Journal of Accounting and Economics, v. 31, p. 3–75.
- Iudícibus, S., & Lopes, A. (2004). Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2004.
- Iudícibus, S., Martins, E., & Gelbcke, E. R. (2007). Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. 7 ed. São Paulo: Atlas.
- Kayo, E. K., Kimura, H., Martin, D. M. L., & Nakamura, W. T. (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. Revista de Administração Contemporânea, v. 10, p. 73-90.
- Kothari, S. P. (2001). Capital Markets Research in Accounting. Journal of Accounting and Economics, v. 31, p. 105-231.
- Lev, B., & Radhakrishnan, S. (2003). The Measurement Of Firm-Specific Organization Capital. NBER Working Paper Series, Massachusetts Avenue, Cambridge. The National Bureau of Economic Research, Paper n. 9581.
- Lev, B. (2001). Intangibles: Management, Measurement and Reporting. The Brookings Institution Press, UK.
- Terra, P. R. S., & Lima, J. B. N. (2006). Governança corporativa e a reação do mercado de capitais às informações contábeis. Revista Contabilidade & Finanças, v.17, n.42, p.35-49.
- Terra, P. R. S., & Lima, J. B.N. (2004). A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis. In: Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, XXVIII, Curitiba (PR). Anais...Curitiba: ENANPAD.
- Lopes, A. B., & Galdi, F. C. (2008). Análise Empírica de Modelos de Valuation no Ambiente Brasileiro: Fluxo de Caixa Descontado Versus Modelo de Ohlson. Revista Contabilidade & Finanças, v. 19, n.47.
- Lopes, A. B. (2001). Uma contribuição ao Estudo da Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: O modelo de Ohlson Aplicado à Bovespa. Tese (Doutorado em



Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). Teoria da contabilidade: uma nova abordagem. Ed.: Atlas, São Paulo.

Lopes, A. B. (2002). A Informação Contábil e o Mercado de Capitais. São Paulo: Pioneira Thomson.

Martinez, A. L. (2006). Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do incomesmoothing no Brasil. Revista Universo Contábil, v.2, n.1, p. 9-25.

Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da investigação científica. São Paulo: Atlas, 2009.

Martins, V. G., Machado, M. A. V., & Machado, M. R. (2013). Value Relevance das informações de Leasing Operacional: um estudo em empresas brasileiras. Enfoque Reflexão Contábil, v. 32, n. 2, p. 83-99.

Martins, G. de A. (1992). Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações. São Paulo: Atlas.

Milone, M. C. DE M. (2004). Cálculo do Valor de ativos intangíveis: Uma metodologia alternativa para mensuração do valor da marca, Tese (Doutorado), Universidade de São Paulo.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. Contemporary accounting research, v.11, n.2, p 661-687.

Ohlson, J. A. (2005). On accounting-based valuation formulae. Review of accounting studies, v. 10, n. 2-3, p. 323-347.

Perez, M. M., & Famá, R. (2004). Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. In: ENANPAD, 28., 2004, Curitiba. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD.

Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. Revista Contabilidade Finanças. v. 17, n. 40, p. 7-24.

Ramos, D. A., & Lustosa, P. R. B. (2013). Verificação empírica da value relevance na adoção das normas internacionais de contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. Contexto, v. 13, n. 25, p. 70-83.

Reilly, R. F., & Schweihs, R. P. (1998). Valuing intangible assets. NY: McGraw-Hill.

Rezende, A. (2005). A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia – uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. Brazilian Business Review, Vitória, v. 2, n. 1, p. 33-52.

Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. (2006). Metodologia de pesquisa. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill.

Silva, A. da; Souza, T. R. de; Klann, R. C. (2015). A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. In: XV Congresso USP, 2015. Anais do XV Congresso USP, São Paulo.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. The Accounting Review. , v. 65, n. 1, p. 131-156.

Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). Informação Contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas.