

Ativos Intangíveis – Mensuração do Valor Justo nas Normas Internacionais e Norte-Americanas

Autoria: José Luiz dos Santos, Paulo Schmidt, José Mário Matsumura Gomes, Paulo Roberto Pinheiro, Luciane Alves Fernandes, Nilson Perinazzo Machado

Resumo: Este artigo tem por objetivo apresentar as principais alterações introduzidas nas normas norte-americanas, pelos pronunciamentos FAS n.º 142/01 – *Goodwill and other Intangible Assets* e o SFAC n.º 7/00 – *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements* publicados em junho de 2001 e fevereiro de 2000, respectivamente, em relação à mensuração de ativos intangíveis. Para atingir tal objetivo, inicialmente foram assinaladas, ainda que brevemente, a definição de valor justo, cuja determinação é de extrema relevância para a área de Finanças e da Teoria da Contabilidade, a partir de então se partiu para a contextualização da mensuração do valor dos ativos intangíveis nas normas internacionais e norte-americanas, na qual a mensuração do valor justo é imprescindível. Finalmente são levantadas algumas conclusões.

INTRODUÇÃO

A sociedade e a Economia mundial, hodiernamente, estão atravessando um período de profundas transformações, em especial nas duas últimas décadas, que está criando uma interdependência entre os mercados e países, uma expansão no setor de serviços além de um crescimento e sofisticação dos mercados financeiros. Essas mudanças decorrem basicamente do avanço da tecnologia da informação e da fonte de riqueza proporcionada pela inteligência humana e os recursos intelectuais que estabeleceram um novo cenário no qual são impostas mudanças às organizações atuais a fim de que o seu capital não flua na direção de seus concorrentes.

Nesse contexto organizacional, inserem-se os ativos intangíveis, considerando, especialmente, o crescente aumento da materialidade de seus valores na composição do patrimônio das entidades. Esta afirmação pode ser comprovada através do estudo realizado por Bradley (1996:6) que investigou as aquisições de entidades ocorridas nos Estados Unidos no período de 1981 a 1993 e constatou que em média, o valor real das corporações adquiridas foi quatro vezes e meia maior do que os valores demonstrados nos balanços patrimoniais, sendo que a aquisição de entidades com elevado conhecimento técnico obtiveram uma relação entre o valor de aquisição e o valor contábil superior a dez.

Desse cenário, resultam problemas de como as entidades devem tratar contabilmente seus intangíveis, em especial em relação à determinação de seus valores. Só o fato do interesse demonstrado por estudiosos da matéria, a variedade de opiniões emitidas e a extensão das discussões a seu respeito indicam a existência de um problema real a ser solucionado e também um vasto campo a ser pesquisado.

Tendo em vista esses aspectos, este artigo busca destacar a crescente importância que os ativos intangíveis vêm assumindo no atual contexto organizacional e a necessidade de modificação em suas formas de mensuração e contabilização a fim de atender as necessidades informacionais por parte de seus usuários.

Para isso, serão apresentadas as principais alterações introduzidas pela contabilidade internacional, em especial o pronunciamento *Financial Accounting Standards* - FAS n.º 142/01 – *Goodwill and other Intangible Assets* e o *Statement Financial Accounting Conceptual* - SFAC n.º 7/00 – *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements* emitidas pelo *Financial Accounting Standards Board* – FASB, órgão responsável pela emissão de padrões de contabilidade nos Estados Unidos da América, que alterou significativamente as normas norte-americanas no que tange a mensuração do valor dos ativos intangíveis.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ASPECTOS INTRODUTÓRIOS

Inicialmente, dever-se definir ativos intangíveis que segundo Schmidt e Santos (2002) são recursos incorpóreos controlados pela entidade capazes de produzir benefícios futuros. Todavia, não existe um relacionamento etimológico da palavra intangível à definição contábil desses ativos, haja vista que muitos ativos intangíveis, ou seja, muitos bens que não possuem corpo físico, são classificados como se tangíveis fossem, a exemplo das despesas antecipadas, duplicatas a receber, devido basicamente, ao conservadorismo que impera no meio contábil.

Além disso, é importante, definir o mais intangível dos intangíveis o *Goodwill*. Ele é definido no contexto internacional, especialmente nas normas norte-americanas, como sendo o excesso de valor pago pela empresa adquirente sobre o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, ou seja, diferentemente do que ocorre no Brasil onde é realizado o cotejamento entre o valor pago e o valor contábil o *goodwill*, nas normas internacionais, é obtido pela diferença entre o valor pago e o valor justo.

Valor justo é a tradução da expressão inglesa “*fair value*” utilizada tanto nas normas internacionais quanto norte-americanas, para mensurar o valor de ativos e passivos, que pode representar ou não o valor de mercado utilizado nas normas brasileiras.

A Lei das sociedades por ações brasileira define no parágrafo 1.º do art.183, o conceito de valor de mercado como sendo “O preço pelo qual possam ser repostos, mediante compra no mercado”, ou seja, o ordenamento jurídico brasileiro adotou o conceito de custo de reposição, que nem sempre será igual ao seu valor justo, conforme será evidenciado ao longo desse artigo.

2.2 DEFINIÇÃO DE VALOR JUSTO NAS NORMAS INTERNACIONAIS

Valor justo é definido nas normas internacionais emitidas pelo *International Accounting Standards Board* - IASB, que é o órgão internacional responsável pela emissão de padrões internacionais de contabilidade, como sendo o valor pela qual o ativo ou passivo pode ser trocado, existindo um conhecimento amplo e disposição por parte dos envolvidos no negócio, em uma transação sem favorecimentos.

Se um ativo intangível é adquirido em uma combinação de negócios do tipo aquisição do controle acionário, o custo desse ativo intangível deve ser baseado em seu valor justo na data da aquisição, conforme dispõe o parágrafo 27 do *International Accounting Standards - IAS 38/00*.

Deve-se proceder a uma reflexão cuidadosa para determinar se o valor justo de um ativo intangível adquirido em uma combinação de negócios pode ser mensurado com suficiente confiabilidade para se proceder ao reconhecimento desse ativo separadamente do *goodwill*. Caso contrário, o mesmo deve compor o valor do *goodwill* adquirido.

As normas internacionais entendem que a cotação do preço de mercado em um mercado regular fornece uma mensuração mais confiável do valor justo, sendo que o preço de mercado mais apropriado é freqüentemente o preço de oferta corrente. Contudo, se o preço de oferta corrente não está disponível, o preço de uma transação similar mais recente pode ser utilizada para estimar o valor justo, desde que não tenha ocorrido uma mudança econômica significativa entre a data da transação e a data na qual se está estimando o valor justo.

Todavia, se não existe um mercado regular para um determinado ativo, o seu custo deve refletir o valor que a entidade teria pago, na data da aquisição desse ativo, em uma transação sem favorecimentos onde tanto o comprador quanto o vendedor conhecem as peculiaridades relacionadas à negociação do ativo e estão dispostos a negociar baseados na melhor informação disponível. Na determinação desse valor uma entidade deve considerar o resultado de transações mais recentes com ativos similares.

Além disso, o IASB considera que certas entidades que estão regularmente envolvidas em operações de compra e venda unicamente de ativos intangíveis têm desenvolvido técnicas para estimar seus valores justos indiretamente, a exemplo do índice PL, que avalia uma entidade com base no lucro médio do setor na qual ela atua. Essas técnicas podem ser usadas para a mensuração inicial do valor justo de um ativo intangível adquirido em uma combinação de negócios do tipo aquisição do controle acionário, desde que ela reflita transações correntes e práticas relacionadas ao segmento de mercado ao qual pertence o ativo.

Finalmente, essas técnicas de avaliação de ativos incluem aplicações múltiplas, refletindo transações no mercado corrente para certos indicadores que dirigem a lucratividade de um ativo, tais como o faturamento, o valor de mercado das ações, lucros operacionais etc, bem como refletem as estimativas de fluxos de caixa futuros líquidos dos ativos.

2.3 MENSURAÇÃO DO VALOR JUSTO NAS NORMAS NORTE-AMERICANAS

2.3.1 Aspectos Gerais

As normas norte-americanas alteraram significativamente o tratamento contábil dos ativos intangíveis, através da emissão do pronunciamento FAS n.º 142/01 – *Goodwill and Other Intangible Assets*, especialmente, no que tange a sua mensuração.

Antes da emissão desse pronunciamento, a opinião n.º 17 do Accounting Principles Board - APB presumia que o *goodwill* e todos os outros ativos intangíveis perdiam a sua utilidade, ou seja, tinham vida útil finita, conseqüentemente seus valores deveriam ser amortizados na determinação do resultado líquido, além disso, esse pronunciamento também

determinava um teto máximo de amortização arbitrária de 40 anos. O pronunciamento FAS n.º 142/01 não presume que os ativos intangíveis percam utilidade, ao invés disso existe a presunção de que o *goodwill* e os demais ativos intangíveis possuem vida útil indefinida e não devem ser amortizados; contudo, eles deverão ser testados, no mínimo anualmente, para verificar se ocorreu perda de utilidade (teste de *impairment*).

2.3.2 Ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios

Nas atuais normas norte-americanas, um ativo intangível deverá ser reconhecido separadamente do *goodwill* em uma combinação de negócios, quando o mesmo encontrar o critério legal ou contratual ou o critério da separabilidade.

Em função disso, um ativo intangível será reconhecido separadamente do *goodwill* se ele surgir através de um contrato ou outro direito legal, sem considerar se eles são transferíveis ou separáveis da entidade adquirida ou de outros ativos e obrigações. Essa situação pode ocorrer, por exemplo, quando:

- uma entidade adquirida aluga o imóvel onde está localizada a sua fábrica, cujo contrato possui termos que são favoráveis em comparação com os preços de mercado, independentemente do fato de que os termos contratuais do aluguel proibam a sublocação do imóvel; o valor que surge desse contrato de arrendamento operacional é um ativo intangível que encontra os critérios contratuais ou legais para reconhecimento separadamente do *goodwill*, muito embora o contrato de aluguel não possa ser transferido;
- uma entidade adquirida que possui e opera uma usina de energia nuclear. A licença para operar uma usina de força é um ativo intangível que encontra os critérios legais ou contratuais para reconhecimento separadamente do *goodwill*, mesmo que essa licença não possa ser vendida ou transferida separadamente da usina de força adquirida. Todavia, esse pronunciamento não impede que uma entidade adquirida reconheça o valor justo de uma licença de operação e da usina de força como um único ativo para fins de publicação das demonstrações contábeis, desde que as suas vidas úteis sejam similares;
- uma entidade adquirida possui uma patente de tecnologia. Ela tem licença de uso exclusivo fora dos Estados Unidos, em troca deste uso a entidade recebe um percentual específico sobre a receita futura fora dos Estados Unidos. Tanto a patente de tecnologia quanto o contrato da licença a ela relacionada, encontram o critério legal ou contratual para reconhecimento separadamente do *goodwill*, mesmo que não seja praticável vender ou trocar a patente e o contrato de licença a ela relacionada separadamente um do outro.

Além disso, se um ativo intangível adquirido não surgir de um direito contratual ou legal, ele deverá ser reconhecido como um ativo separadamente do *goodwill*, somente se ele for separável, isto é, se ele puder ser separado ou dividido da entidade adquirida e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado.

O FASB entende que as transações de troca fornecem evidências de que o ativo intangível é separável de uma entidade adquirida e fornece informações suficientes para estimar seu valor justo. Um ativo intangível adquirido encontra o critério de separabilidade se existirem evidências de transações de troca para o ativo que está sendo mensurado ou de um ativo similar, mesmo que estas transações de troca não sejam freqüentes e independentemente

da entidade adquirida tomar parte nelas ou não, por exemplo, relações de assinantes e de clientes são freqüentemente alugadas e então encontram o critério de separabilidade.

Em função disso, mesmo se uma entidade acreditar que sua relação de clientes tem características diferentes de outras relações de clientes, considerando que as mesmas são freqüentemente alugada, normalmente isto significa que esta relação da entidade adquirida encontrará o critério de separabilidade.

Um ativo intangível que encontra o critério de separabilidade será reconhecido separadamente do *goodwill*, mesmo que a entidade adquirente não tenha a intenção de vendê-lo, alugá-lo ou de outra forma trocar o ativo. O critério de separabilidade é encontrado porque o ativo é capaz de ser separado da entidade adquirida e vendido, transferido, licenciado, alugado ou de outra forma trocado por alguma coisa, por exemplo, como uma relação de clientes adquirida é capaz de ser alugada, encontrando, assim, o critério de separabilidade, independentemente da intenção por parte da empresa adquirente de alugá-la ou não.

Existem muitos ativos intangíveis que apresentam os critérios que permitem o reconhecimento como um ativo individual. A seguir estão ilustrados os principais itens que apresentam esses critérios de reconhecimento separadamente de *goodwill*, não obstante, outros ativos intangíveis que não os relacionados a seguir, possam apresentar essas mesmas características.

- **Ativos que encontram o critério contratual ou legal:**

- a) marcas e nome de produtos;
- b) serviços de marcas e certificação de marcas;
- c) cor única, formato, ou desenho da embalagem no comércio de vestuário;
- d) nomes de domínio na Internet;
- e) contratos de não-concorrência;
- f) solicitações ou pedidos de produção não atendidos;
- g) contratos de relacionamento com clientes;
- h) ativos intangíveis relacionados a jogos, óperas e balé;
- i) ativos intangíveis relacionados a livros, revistas, jornais e outros trabalhos literários;
- j) ativos intangíveis relacionados com trabalhos musicais, tais como composições, sons líricos e jingles de publicidade;
- k) ativos intangíveis relacionados a pinturas e fotografias;
- l) ativos intangíveis relacionados a material visual e audiovisual, incluindo filmes, vídeos musicais e programas de televisão;
- m) licenças, royalties e contratos de paralisação;
- n) propaganda, construção, gerenciamento, serviço ou fornecimento de contratos;
- o) contratos de aluguéis;
- p) permissão para construção;
- q) contratos de franquia;
- r) direitos de operação e transmissão de rádio e televisão;
- s) direitos de exploração de água, ar, recursos minerais e recursos florestais;
- t) tecnologia patenteada;
- u) software de computação;
- v) segredos comerciais, tais como fórmulas secretas, processos e receitas.

- **Ativos que encontram o critério de separabilidade:**

- a) relação de clientes;
- b) relacionamento com clientes não contratuais;
- c) tecnologia não patenteada;
- d) base de dados.

2.3.3 Mensuração do Valor Justo

A partir do advento do pronunciamento FAS n.º142/01, todos os ativos intangíveis que encontrarem o critério contratual ou legal ou de separabilidade, devem ser mensurados por seu valor justo e registrados separadamente do *goodwill*.

A definição de valor justo nas normas norte-americanas é a de que ele representa o valor pelo qual o ativo ou passivo pode ser comprado ou vendido em uma transação atual entre partes dispostas a negociar, isto é, exceto em uma venda forçada ou liquidação.

A cotação do preço de compra em um mercado regular é a melhor evidência do valor justo e será usada como base de mensuração, se disponível. Contudo, se a cotação do preço de mercado de compra não estiver disponível, o valor justo será calculado por estimativa, com base na melhor informação disponível, incluindo preços de ativos e passivos similares ou ainda através da utilização de técnicas de avaliação.

É entendimento do FASB, que a técnica do valor presente, ou seja, a utilização de um método de fluxo de caixa descontado é normalmente a melhor técnica disponível para se estimar o valor justo de um grupo de ativos líquidos. Se a técnica do valor presente for usada para mensurar o valor justo, as estimativas de fluxos de caixa futuros utilizadas devem ser consistentes com o objetivo de mensuração do valor justo, ou seja, não se deve utilizar estimativas baseadas em operações de venda forçada ou liquidação, mas sim a premissa de que a entidade está em um processo de continuidade e que tanto o comprador quanto o vendedor estão dispostos a negociar.

Além disso, estas estimativas de fluxo de caixa deverão incorporar as mesmas suposições que os demais participantes do mercado utilizam em suas estimativas de valor justo. Contudo, segundo o FASB, se estas informações não estiverem disponíveis a um custo e esforço razoáveis, a entidade poderá usar suas próprias suposições.

Nesse caso, os fluxos de caixa estimados deverão ser baseados em premissas razoáveis que dêem suporte à avaliação, caso a mesma venha a ser questionada pela *Securities and Exchange Commission* – SEC, órgão similar a Comissão de Valores Mobiliários – CVM no ordenamento jurídico brasileiro, para isto a estimativa deverá considerar todas as evidências disponíveis. Quanto maior for a possibilidade de verificação objetiva da evidência utilizada na avaliação, maior será o suporte fornecido pela mesma em um eventual questionamento.

A estimativa do valor justo de um segmento operacional pode também ser baseada em uma técnica de avaliação relativa que é baseada em um fator multiplicador de ganhos, receitas ou medidas similares de desempenho. Essa abordagem pode ser utilizada desde que a técnica seja consistente com o objetivo de mensuração do valor justo.

Nessa abordagem, o valor do ativo deriva da precificação de “ativos comparáveis”, padronizados e obtidos através da utilização de variáveis comuns, como receitas, lucros, valor contábil etc. Os índices mais comumente utilizados, segundo Damodaran (1997), embora existam outros, são:

- índice preço / lucro médio do setor;
- índice preço / valor contábil;
- índice preço / vendas;
- índice preço / fluxos de caixa;
- índice preço / dividendo;
- índice valor de mercado / valor de reposição (Q de Tobin).

O uso de fatores multiplicadores de ganhos ou receitas, na determinação do valor justo de um ativo, pode ser apropriado, por exemplo, quando o valor justo de uma entidade que tenha operações e características econômicas comparáveis, é observável e os fatores multiplicadores de entidades comparáveis sejam conhecidos. Todavia, o uso de fatores multiplicativos não será apropriado em situações na qual as atividades ou operações de uma entidade para o qual os fatores multiplicativos conhecidos não são de natureza comparável, ou o escopo e o tamanho do segmento operacional são diferentes daquele para o qual o valor justo está sendo estimado.

2.3.4 Mensuração a valor presente

O parágrafo 24 do FAS n.º 142/01 afirma que “A técnica de valor presente freqüentemente é a melhor técnica de avaliação para estimar o valor justo de um grupo de ativos líquidos”. Essa técnica de avaliação é apresentada no SFAC n.º 7 – *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*, cujas principais disposições serão discutidas a seguir.

2.3.4.1 Componentes de uma mensuração a valor presente

Segundo o FASB, os elementos que conjuntamente conseguem capturar as diferenças econômicas entre vários ativos e passivos são:

- a estimativa de fluxo de caixa futuro, ou nos casos mais complexos, séries de fluxos de caixa futuros em diferentes momentos;
- as expectativas sobre possíveis variações no valor ou no tempo destes fluxos de caixa;
- o valor do dinheiro no tempo, representado pela taxa de juros livre de risco;
- o preço para dar suporte a incerteza inerente ao ativo ou passivo;

- outros fatores esporádicos não identificáveis, incluindo iliquidez e imperfeições de mercado.

Esse pronunciamento apresenta duas abordagens para calcular o valor presente, ambas podem ser utilizadas, a sua maneira, para estimar o valor justo de um ativo ou de um passivo dependendo das circunstâncias. Na abordagem do fluxo de caixa esperado somente o valor do dinheiro no tempo, representado pela taxa de juros livre de risco é incluído na taxa de desconto. Na abordagem tradicional a taxa de desconto é ajustada pelas expectativas sobre possíveis variações no valor ou no tempo destes fluxos de caixa, bem como por outros fatores esporádicos não identificáveis.

As técnicas utilizadas para estimar fluxos futuros de caixa e taxa de juros irão variar de uma situação para a outra dependendo das circunstâncias que envolvem o ativo ou passivo em questão. Todavia, existem certos princípios gerais que estão presentes em qualquer modelo, tais como:

- a medida do possível, fluxos de caixa estimados e taxas de juros deveriam refletir suposições sobre eventos futuros e incertezas que seriam consideradas na decisão para adquirir um ativo ou grupo de ativos em uma transação sem favorecimentos em dinheiro;
- a taxa de juros utilizada para descontar o fluxo de caixa deve refletir suposições que são consistentes com o fluxo de caixa estimado. Caso contrário, o efeito de algumas suposições serão contadas em dobro ou ignoradas; por exemplo, uma taxa de juros de 12% pode ser aplicada para um fluxo de caixa contratual de um empréstimo. Esta taxa reflete a expectativa sobre futuras inadimplências oriundas dos empréstimos de acordo com as suas características particulares. Essa mesma taxa de 12% não deve ser usada para descontar o fluxo de caixa esperado, porque eles já refletem suposições sobre as inadimplências futuras;
- estimativas de fluxos de caixa e de taxas de juros devem ser livres de polarização e fatores não relacionados aos ativos, passivos, ou grupos de ativos e passivos; por exemplo, um fluxo de caixa projetado deliberadamente para realçar a lucratividade aparente futura de um ativo introduzindo uma polarização na mensuração, ou seja, concentrar, fazer convergir ou atrair a atenção para um determinado ponto;
- fluxos de caixa estimados ou taxas de juros devem refletir uma faixa de resultados possíveis, ao invés de uma única estimativa possível mais provável, mínima ou máxima dos valores possíveis.

2.3.4.2 Abordagens do fluxo de caixa tradicional e esperado pelo valor presente

A mensuração a valor presente inicia com um conjunto de fluxos de caixa futuros, mas existem padrões de contabilidade que empregam uma variedade de diferentes abordagens na especificação deste conjunto. Algumas aplicações de valor presente utilizam o fluxo de caixa contratual. Quando o fluxo de caixa contratual não está disponível, algumas aplicações utilizam uma estimativa com base em um único valor mais provável, ou seja, a melhor estimativa.

Aplicações contábeis de valor presente tem tradicionalmente utilizado um único conjunto de fluxos de caixa estimados e uma única taxa de juros, freqüentemente descrita como “a taxa proporcional ao risco.” Conseqüentemente, embora nem sempre consistente com o propósito, a abordagem tradicional supõe uma única taxa de juros convencionada possa refletir todas as expectativas sobre os fluxos de caixa futuros e apropriada ao prêmio de risco. O FASB tem a expectativa de que os contadores continuem a utilizar a abordagem tradicional para algumas mensurações. Em algumas circunstâncias, a abordagem tradicional é relativamente fácil de ser aplicada. Para ativos e passivos com fluxos de caixa contratuais, ela é consistente com a forma pela qual os participantes do mercado financeiro descrevem tradicionalmente ativos e passivos, ou seja, como “um título sujeito a um percentual de 12%.”

A abordagem tradicional é útil para muitas mensurações, especialmente aquelas na qual ativos e passivos comparáveis podem ser observados no mercado. Todavia, o FASB entende que a abordagem tradicional não é uma ferramenta adequada para alguns problemas de mensuração mais complexos, incluindo ativos e passivos não financeiros para os quais não exista um mercado regular ou um item similar comparável.

A abordagem tradicional enfatiza a seleção da taxa de juros. A própria busca da “taxa proporcional ao risco” requer a análise de pelo menos dois itens:

- de um ativo ou passivo que existe no mercado e que possua uma taxa de juros observável;
- que o ativo ou passivo esteja sendo mensurável.

A taxa de juros apropriada para um fluxo de caixa que está sendo mensurado deve ser inferida da taxa de juros observada de alguns outros ativos ou passivos. Para elaborar esta inferência, as características do fluxo de caixa devem ser similares aos ativos que estão sendo mensurados. Em função disso, o avaliador deverá considerar os seguintes aspectos:

- identificar o conjunto de fluxos de caixa a serem descontados;
- identificar outro ativo ou passivo no mercado que apresente fluxos de caixa com características similares;
- comparar o conjunto de fluxos de caixa de dois itens para assegurar que eles são similares;
- avaliar se há um elemento em um item que não está presente no outro, por exemplo um é mais líquido do que o outro;
- avaliar se ambos os conjuntos de fluxos de caixa provavelmente irão variar de forma similar sob mudanças nas condições econômicas.

O FASB entende que a abordagem do fluxo de caixa esperado é uma ferramenta mais útil que a abordagem tradicional em muitas situações. Ao desenvolver a mensuração, a abordagem do fluxo de caixa esperado utiliza todas as expectativas de fluxo de caixa possíveis, ao invés de um único fluxo de caixa mais provável, por exemplo, um fluxo de caixa pode ser de \$ 100, \$ 200 ou \$ 300, com probabilidades de 10%, 60% e 30% respectivamente. Nesse caso, o fluxo de caixa esperado é de \$ 220 $[(100 \times 0,1) + (200 \times 0,6) + (300 \times 0,3)]$, enquanto que na abordagem tradicional ele seria de \$ 200 $[(100 + 200 + 300) / 2]$. A

abordagem pelo fluxo de caixa esperado difere da tradicional pelo foco na análise direta do fluxo de caixa em questão e uma demonstração mais explícita das suposições utilizadas na sua mensuração.

Além disso, a abordagem pelo fluxo de caixa esperado também permite utilizar técnicas de valor presente quando o momento em que o fluxo de caixa irá se concretizar é incerto. Por exemplo: um fluxo de caixa de \$ 1.000 pode ser recebido em um ano, dois anos ou três anos com probabilidades de 10%, 60% e 30%, respectivamente. A Figura 1 apresenta essa situação.

Valor presente de \$ 1.000 em um ano a 5%	952,38	
Probabilidade	<u>10%</u>	95,24
Valor presente de \$ 1.000 em dois anos a 5,25%	902,73*	
Probabilidade	<u>60%</u>	541,64
Valor presente de \$ 1.000 em três anos a 5,50%	851,61	
Probabilidade	<u>30%</u>	<u>255,48</u>
		892,36

Figura 1: Fluxo de caixa esperado

Em relação à Figura 1 é importante destacar que a taxa de juros varia de acordo com o espaço de tempo estabelecido, um fenômeno descrito como curva de rendimento. Além disso, observa-se que o valor presente esperado de \$ 892,36 difere do obtido pela abordagem tradicional, na qual é utilizada a noção de melhor estimativa, ou seja, \$ 902,73*.

2.3.5 Modelos de Avaliação por fluxo de caixa descontado

Atualmente existe uma variedade muito grande de modelos de avaliação, contudo, segundo Damodaran (1997:11), estes modelos compartilham características básicas em comum, que viabilizam a sua classificação geral em três grandes grupos:

- avaliação por fluxo de caixa descontado, que relaciona o valor do ativo ao valor presente dos fluxos futuros de caixa esperados relativos àquele ativo;
- avaliação relativa, que relaciona o valor do ativo enfocando a precificação de ativos comparáveis, em relação a uma variável comum, como lucro, venda, fluxo de caixa ou valor contábil;
- avaliação de direitos contingentes, que utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que se assemelham as mesmas.

2.3.6 Avaliação por fluxo de caixa descontado

Esta abordagem se fundamenta na regra do valor presente, na qual o valor do ativo é o valor presente dos fluxos futuros de caixa dele esperados. Obtidos através da fórmula apresentada na figura n.º 2.

$$t = n$$

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t}$$

Onde:

n = Vida útil do ativo

r = Taxa desconto (reflete o risco inerente ao fluxo de caixa estimado)

FCt = Fluxo de caixa no período t

Figura 2: Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

A abordagem do fluxo de caixa descontado é ideal para a avaliação de entidades cujos fluxos de caixas sejam positivos e que possam ser estimados com um alto grau de confiabilidade e na qual exista um substituto para risco que possa ser utilizado para a determinação da taxa de desconto, embora existam determinadas circunstâncias na qual o mesmo necessitará de alguns ajustes para não distorcer a avaliação, como por exemplo entidades com prejuízos, entidades que possuam um comportamento que não acompanha a Economia e entidades com ativos não-utilizados ou subutilizados. A avaliação por fluxo de caixa descontado pode ser utilizada para avaliar a participação acionária do negócio ou para avaliar a entidade como um todo.

2.3.6.1 Avaliação apenas da participação acionária (Cashflow to Equity)

Também denominada de avaliação de patrimônio líquido, é obtida descontando-se o fluxo de caixa esperado após a dedução de todas as despesas, bônus fiscais, pagamento de juros e principal, em razão da taxa de retorno exigida pelos investidores, ou seja, o custo do patrimônio líquido. É obtido através da fórmula apresentada na figura n.º 3.

$$VPL = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FC_a}{(1 + K_a)^t}$$

Onde:

Ka = Custo do patrimônio líquido (Taxa de retorno exigida pelos acionistas)

FCa = Fluxo de caixa do acionista esperado no período t

Figura 3: Avaliação de Patrimônio Líquido

2.3.6.2 Avaliação da empresa como um todo

Nesse modelo de avaliação o valor da entidade é obtido através do desconto dos fluxos de caixa esperados deduzidos das despesas operacionais e impostos, mas antes do pagamento de dívidas, pelo custo médio ponderado do capital (WACC). O WACC representa o custo médio das diferentes espécies de financiamento utilizadas pela entidade, com pesos definidos a partir dos custos cobrados por tais financiamentos pelo mercado. É obtido através da fórmula apresentada na figura n.º 4.

$$t = \infty$$

$$VE = \sum_{t=1} \frac{FC_e}{(1 + WACC)^t}$$

Onde:

WACC = Custo Médio de capital ponderado

FCa = Fluxo de caixa da entidade esperado no período t

Figura 4: Avaliação da Entidade como um Todo

Apesar das duas abordagens serem diferentes, utilizando-se um mesmo conjunto de pressupostos, chega-se a estimativas de valores consistentes, contudo, segundo Damodaran (1997:13), o avaliador deve tomar o cuidado de não cometer um erro que acontece freqüentemente nas avaliações que é o de combinar fluxos de caixa e taxas de descontos, ou seja, descontar o fluxo de caixa dos acionistas pelo custo médio ponderado de capital ou descontar o fluxo de caixa da entidade pelo custo do patrimônio líquido.

Pode-se verificar estas situações através do seguinte exemplo. Suponha que a entidade “Tangere” possua um custo de patrimônio líquido (custo do capital próprio) de 12% e que a mesma possa captar recursos através de financiamentos de longo prazo (custo do capital de terceiros) a uma taxa de 10%. Sabendo-se ainda, que o valor do patrimônio líquido da entidade é de \$ 1.200, o seu exigível é de \$ 800 e o fluxo de caixa para os próximos cinco anos é aquele apresentado na figura n.º 5.

<u>no</u>	<u>FC da Entidade</u>	<u>Juros</u>	<u>FC do acionista</u>
	\$	%	\$
1	95,0	60,0	35,0
2	105,0	60,0	45,0
3	115,0	60,0	55,0
4	120,1	60,0	60,1
5	130,0	60,0	70,0
Vlr. Final	<u>2.569</u>		<u>1.789</u>

Figura 5: Fluxo de caixa da entidade Tangere

Inicialmente deve-se calcular o custo da dívida líquida de impostos. Supondo-se que a alíquota de impostos seja de 25%, dessa forma tem-se um custo da dívida de 7,5%, obtido através da subtração dos impostos incidentes sobre a dívida, que é de 2,5% (10% (1-0,25)) e o valor da taxa da dívida antes dos impostos (10%).

Calcula-se então, o custo médio do capital ponderado (WACC), através da fórmula apresentada na figura n.º 6.

$$WACC = K_a (PL/AT) + K_d (D/AT)$$

$$\text{Logo, } WACC = 12\% (1200/2000) + 7,5\% (800/2000) = 10,2\%$$

Figura 6: Cálculo do Custo Médio ponderado do Capital

Dessa forma pode-se calcular então o valor presente do patrimônio líquido, utilizando-se a fórmula apresentada na figura n.º 2, ou seja de acordo com aquele apresentado na figura n.º 7.

$$\text{VP do Patrimônio Líquido} = 35 / 1,12^1 + 45 / 1,12^2 + 55 / 1,12^3 + 60,1 / 1,12^4 + (70+1.789) / 1,12^5 = 1.200$$

Figura 7: Avaliação de Patrimônio Líquido da Entidade Tangere

De forma similar, pode-se calcular o valor presente da entidade como um todo, utilizando-se a fórmula apresentada na figura n.º 3, ou seja, conforme o apresentado na figura n.º 8.

$$\text{VP da Entidade} = 95 / 1,102^1 + 105 / 1,102^2 + 115 / 1,102^3 + 120,1 / 1,102^4 + (130+2.569) / 1,102^5 = 2.000$$

Figura 8: Avaliação da Entidade Tangere como um Todo

Dessa forma, verifica-se que os dois modelos são consistentes, pois o valor da entidade (2.000), obtido através do cálculo apresentado na figura n.º 7, menos o valor da dívida (800) é igual ao valor de patrimônio líquido (1.200), obtido através do cálculo apresentado na figura n.º 6.

Conseqüentemente, ambos os modelos de avaliação por fluxo descontado, podem ser utilizados na avaliação dos ativos intangíveis, de forma a satisfazer as condições estabelecidas pelo FASB.

3 CONCLUSÃO

O objetivo deste artigo foi o de apresentar as mais significativas modificações geradas pelo pronunciamento FAS n.º 142/01 e pelo SFAC n.º 7/00 que impactaram substancialmente a mensuração e contabilização de ativos intangíveis nas normas norte-americanas. Estas mudanças deverão propiciar a mensuração e contabilização dos ativos líquidos das entidades, nas combinações de negócios, a valores mais próximos de seu valor econômico, considerando que estas operações devem ser obrigatoriamente registradas pelo método de compra.

Além disso, a obrigatoriedade da classificação dos intangíveis, que encontram os critérios legal ou contratual e de separabilidade, independentemente do *goodwill* e a eliminação da amortização arbitrária dos intangíveis, em função da presunção de que os mesmos possuem vida útil indefinida trarão uma melhora substancial para a informação contábil.

Por outro lado, devido à subjetividade dos conceitos de valor justo e dos métodos de abordagem utilizados na avaliação de ativos, serão necessárias determinadas precauções por parte das entidades que estão avaliando seus ativos intangíveis a fim de evitarem posteriores surpresas, como a desqualificação da avaliação por parte da SEC, como ocorreu, segundo Donohue (2002: 75), no caso de uma companhia de softwares norte-americana que adquiriu um concorrente menor, cujos ativos líquidos foram avaliados em US\$ 500 milhões a valor justo por US\$ 900 milhões e alocou a diferença de US\$ 400 milhões como *goodwill*, seis meses após a combinação de negócios a SEC modificou a alocação do preço de compra entre o *goodwill* e os outros ativos intangíveis e determinou que US\$ 80 milhões deveriam ser tratados como *portfolio* de patentes e não como *goodwill*.

Diante dessa perspectiva, constatou-se que o tratamento contábil dos intangíveis, em especial a mensuração do seu valor justo, continuará a ser um assunto significativo e controvertido e irá crescer de importância nos próximos anos. Com o surgimento destes novos problemas de avaliação de intangíveis, um esforço adicional será necessário em pesquisas, experimentações e especialmente na eliminação ou ao menos na minimização da subjetividade das abordagens atualmente utilizadas. Nesse sentido as normas norte-americanas deram um passo significativo.

4 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRADLEY, Keith. *Intellectual Capital and new Wealth of Nations*, Conferência proferida na *Royal Society of Arts*, em Londres, em 24 de outubro de 1996.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas*. São Paulo : Makron Books, 2000.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Tradução de Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DONOHUE, James. A New Scorecard for Intellectual Property. *Journal of Accountancy*, American Institute of CPAs, April. 2002.

FASB – Financial Accounting Standards Board. FAS 2 – *Accounting for Research and Development Costs*. Emitido em setembro de 1974.

_____. FAS 142 – *Goodwill and Other Intangible Assets*. Emitido em junho de 2001.

_____. SFAC 7 – *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*. Emitido em fevereiro de 2000.

HENDRIKSEN, Eldon S; BREDA, Michael F.V. *Teoria da Contabilidade*. 5. ed. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MARTINS, Eliseu. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. São Paulo: USP, 1972.
Tese de Doutorado, FEA/USP, Universidade de São Paulo, 1972.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. *Avaliação de Ativos Intangíveis*. São Paulo: Atlas, 2002.