



XVII Encuentro AECA

Desarrollo Sostenible. Nuevos retos para la contabilidad y la gestión

Os Ativos Intangíveis e a Valorização das Empresas em Moçambique: Estudo de caso

Salvador Heitor Estêvão Cumaio

Instituto Superior Politécnico de Gaza (Moçambique)

heitor0018@gmail.com

Amélia Maria Martins Pires

ISTiG- Instituto Politécnico de Bragança; UNIAG

amelia@ipb.pt

Fernando José Peixinho Araújo Rodrigues

ISTiG- Instituto Politécnico de Bragança

amelia@ipb.pt

Área Temática: Contabilidade

RESUMO

À medida que a economia baseada no conhecimento foi ganhando maior peso o processo de criação de valor deixou de estar exclusivamente dependente dos tradicionais ativos físicos e passou a incluir, como fundamental, os ativos imateriais. Neste contexto, foi desenvolvida uma investigação qualitativa, suportada num estudo de caso descritivo e explicativo, a partir das empresas não financeiras cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique, com o objetivo de analisar o tratamento contabilístico dos investimentos em intangíveis e a sua influência ou peso relativo no valor destas empresas. Os resultados apontam para uma ausência de capitalização dos gastos incorridos em atividades de investigação e desenvolvimento e para uma reduzida divulgação dos mesmos nas notas anexas, o que, de certa forma, está em linha com a teoria.

Palavras-chave: informação financeira, recursos intangíveis, ativos intangíveis, valor.

ABSTRACT

As the knowledge-based economy was gaining more weight the process of value creation in companies was no longer exclusively dependent on traditional physical assets and now includes, as fundamental, the immaterial assets. In this context, a qualitative research was developed, in the form of a case study descriptive and explanatory, from the non-financial listed companies to Mozambique Stock Exchange, with the aim of analyzing the accounting treatment of investments in intangible and its influence or relative worth on the value of these companies. The results show, in general, to a lack of capitalization of expenses incurred in research and development activities and to a reduced disclosure thereof in the notes. These results are, in a way, in line with the theory.

Key words: financial information, intangible resources, intangible assets, value.

INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas os ativos intangíveis (AI) têm vindo a ganhar importância relativa crescente pela sua maior relevância na geração de benefícios económicos futuros e, por essa via, na determinação do valor das empresas a longo prazo. A competitividade e o futuro da economia centram-se muito nos fatores imateriais gerados pela aplicação do conhecimento ao desenvolvimento e criação de novas fontes de geração de riqueza (Tsai, Lu & Yen, 2012; Ciprian, Valentin, Mădălina & Lucia, 2012). Porém, não raras vezes estes recursos permanecem ocultos por incapacidade e/ou inadequabilidade dos atuais modelos contabilísticos. Há, por isso, uma preocupação com estes elementos, fundamentalmente centrada na necessidade de os conseguir identificar, medir e divulgar nas demonstrações financeiras (DF) com o intuito de se proporcionar informação sobre as reais fontes geradoras de resultados e de geração de riqueza. O mercado moçambicano não está alheio a esta realidade. Os seus agentes, à semelhança de todos os outros, veem-se confrontados com a necessidade de procurarem vantagens competitivas capazes de lhe assegurar a sobrevivência num mercado cada vez mais globalizado e aguerrido. É neste âmbito que se desenvolve este trabalho, cujo objetivo geral se centra na necessidade de refletir sobre a importância dos intangíveis nas empresas moçambicanas. Para o efeito foram levantadas as questões que se enunciam e em torno das quais se desenvolve esta investigação:

Q1: As empresas moçambicanas cotadas em bolsa fazem assentar a classificação e mensuração dos investimentos em intangíveis nos fatores determinantes desse investimento tendo em vista a maximização do valor da empresa ou limitam-se ao cumprimento estrito do normativo?

Q2: O cumprimento estrito do normativo relativamente ao reconhecimento e mensuração dos investimentos em intangíveis por parte das empresas moçambicanas cotadas em bolsa é a principal razão da redução de valor e da sua menor atratividade junto de potenciais investidores?

Q3: A adoção de soluções alternativas ao normativo para o reconhecimento e mensuração dos investimentos em intangíveis pode traduzir-se em alterações significativas nas demonstrações financeiras das empresas moçambicanas cotadas em bolsa e com implicações no valor destas empresas?

Para lhe dar resposta o trabalho surge estruturado em duas grandes componentes, para além desta introdução e respetivas conclusões. Uma primeira, de reconstrução interpretativa a partir da revisão de literatura, desenvolvida com o objetivo de identificar o estado da arte e sustentar a segunda, consubstanciada num trabalho empírico desenvolvido a partir de um estudo de caso.

I. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

1.1 Investimento em recursos intangíveis e ativos intangíveis

As últimas décadas serviram de palco a significativas e profundas alterações, com a chamada era industrial da economia a dar lugar à era do conhecimento (Moraes & Nascimento, 2009). Sobreviver numa economia com estas características obriga as empresas a identificar fontes intangíveis capazes de lhes permitirem alcançar vantagens competitivas sustentáveis (Hall, 1992), de que são exemplo a reputação, o *know-how*, a cultura empresarial, as redes de informação, uma consistente base de dados empresarial (Hall, 1993), a competência e os relacionamentos (Haanes & Fjeldstad, 2000) ou, ainda, o conhecimento e a capacidade de inovação (Hall & Andriani, 2002; 2003; Johannessen, 2008), o *know-how* e habilidades (Galbreath, 2005).

É fundamental investir em intangíveis porque são a base da prossecução dos objetivos de vantagem competitiva (Haanes & Fjeldstad, 2000; Galbreath, 2005). A existência destes recursos não só reafirma a presença das empresas no mercado como as ajuda a expandir e alcançar novos mercados (Delgado, Ramírez & Espitia, 2004; Gómez & Vargas, 2012). Uma vantagem competitiva (sustentável) está, numa economia baseada no conhecimento, inevitavelmente associada aos recursos intangíveis (Roth & Popescu, 2012), aquilo a que vulgarmente se designa por capital intelectual e que na maior parte das vezes não consta dos documentos de relato financeiro das empresas porque a esmagadora maioria destes elementos é uma consequência de um investimento sistemático e contínuo no tempo (gerada internamente) e não o resultado de um processo de aquisição.

Os intangíveis gerados internamente representam, numa sociedade do conhecimento, um dos principais investimentos levados a cabo pelas empresas e a sua mais importante fonte de rendimento, ainda que não se encontrem adequadamente refletidos nas DF (Ciprian, et

al., 2012) porque os sistemas contabilísticos não proporcionam uma resposta adequada para o seu reconhecimento e mensuração. Neste sentido, é não só relevante como pertinente refletir sobre a identificação, presença e dimensão destes recursos mas também, e fundamentalmente, sobre as opções do seu reconhecimento e mensuração com o objetivo de os relevar e poderem ser utilizados no processo de tomada de decisão (Zéghal & Maaloul, 2011; Ciprian, *et al.*, 2012).

1.2 Análise crítica do normativo contabilístico: limitações e/ou dificuldades associadas ao processo de reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis

Para determinar o valor real de um ativo associado ao desenvolvimento de uma atividade económica é necessário que tal ativo seja integrado numa estrutura económica em funcionamento pois numa perspetiva individualizada apenas se torna possível chegar ao seu valor de transação que pode ser, ou efetivamente é, diferente do valor quando integrado numa estrutura económica em funcionamento. Este diferencial, identificado nos processos de aquisição e designado por *goodwill*, é o resultado do facto de o valor do todo ser, por norma, superior à soma das partes e de que o valor de uma empresa é não só função do valor dos seus elementos patrimoniais mas também da sua capacidade para gerar valor no futuro. Na verdade, o valor de uma empresa em funcionamento é normalmente superior pelo facto de a empresa ser uma estrutura económica sem um fim à vista.

Os investimentos feitos por uma empresa na promoção de marcas, na fidelização dos clientes, na formação do pessoal ou até mesmo na descoberta de novos materiais, produtos ou processos são reconhecidos como gastos não capitalizados porque o normativo contabilístico persiste em não reconhecer o seu efeito na criação de valor nos períodos seguintes e, nessa medida, em não evidenciar que a geração de valor decorre da existência desses investimentos e da sua capacidade para gerar benefícios económicos futuros. Estamos em presença de elementos que, porque são de difícil separabilidade, controlo ou objeto de mensuração não fiável, surgem na informação financeira como gastos do período e sem qualquer balanceamento com os retornos futuros por si proporcionados. Somos, pois, compelidos a aceitar a norma contabilística que impõe o seu reconhecimento apenas quando tenha havido uma transação, única forma de os identificar e mensurar com

fiabilidade (Pires, 2005). A inadequação da relevação dos investimentos em recursos intangíveis tem consequências ao nível da alocação de recursos no mercado de capitais, do conhecimento acerca do crescimento dos investimentos em intangíveis, no valor de mercado da empresa e, por último, mas não menos importante, na relevância da informação, ao ponto de, numa economia moderna e que apresenta uma tendência crescente de aposta neste tipo de investimentos, se assistir a uma perda de interesse na informação financeira que é produzida e relatada pelas entidades (Zéghal & Maaloul, 2011). O reconhecimento dos investimentos em intangíveis como custos imediatos tem um efeito inverso ao da relevância da informação financeira e revela a incapacidade dos sistemas contabilísticos para fazerem refletir a realidade de uma economia cada vez menos alicerçada em bens de natureza material (Lopes, 2010).

Em jeito de síntese passamos a apresentar (Tabela 1) uma classificação dos elementos intangíveis em, respetivamente, recursos e em AI, a partir de um conjunto de fatores de diferenciação.

Tabela 1: Diferenças entre recursos intangíveis e AI

Fatores de diferenciação	Elementos intangíveis das empresas	
	Recursos Intangíveis	AI
Origem	Gerados internamente.	Maioritariamente adquiridos a terceiros.
Identificabilidade e controlo	Existente, porque gerados internamente. Não consensualmente aceite porque difícil de provar.	Existente e fácil de demonstrar. Consensualmente aceite.
Qualificação para Reconhecimento e Mensuração	Não qualificáveis porque não cumprem integralmente os critérios estabelecidos (identificabilidade e controlo) e mensuração fiável.	Qualificáveis porque observam os critérios definidos para o seu reconhecimento. Nem sempre o seu valor reflete as expetativas futuras para geração de riqueza.
Principais componentes	Elementos do capital humano (conhecimento, habilidades, <i>expertise</i> , experiência, inovação); estrutural (propriedade intelectual, tecnologias, cultura, eficiência dos processos) e relacional (listas de clientes, solidez dos relacionamentos com fornecedores e cooperação).	Marcas, patentes, concessões, direitos de propriedade industrial, contratos de <i>franchise</i> , <i>softwares</i> , projetos de desenvolvimento.

Fonte: Adaptado a partir de Barros (2007); Lin e Tang (2009); Ciprian, *et al.* (2012).

A análise à tabela 1 permite concluir que há um conjunto de recursos intangíveis que não são reconhecidos como AI, o que provoca a necessidade de se proceder a ajustamentos à informação financeira para efeitos de avaliação e, fundamentalmente, para a determinação do verdadeiro valor de uma empresa em funcionamento (Perreira, Moraes & Sallabery, 2013).

1.3 O valor a partir de diferentes perspectivas e a importância dos intangíveis na determinação do real valor de uma empresa

Os desafios em torno da descoberta de fontes alternativas e sustentáveis de gerarem valor para as empresas vêm sendo potenciados pelo desenvolvimento económico e crescente globalização e estimulam a criatividade humana a desenvolver soluções que confirmam às empresas vantagens competitivas relativamente aos concorrentes (Clayton & Reisel, 2013; Polo, Frías & Rodríguez, 2014). Os contratos de incentivos, ao induzirem os gestores a correr mais riscos, ajudam na maximização do valor das ações pelo que, de acordo com O'Connor e Rafferty (2010), são geralmente apontados como parte destas medidas, ainda que não suficientemente eficazes para conduzirem a elevados níveis de retorno. É importante observar que o desenvolvimento deste e de outro tipo de medidas têm por base a necessidade de explorar o potencial que a habilidade humana tem para criar valor e para o associar às atividades empresariais.

É comumente aceite que a contabilidade financeira coloca a sua ênfase no relato de acontecimentos passados e que os intangíveis, ainda que fazendo parte da realidade presente, aportam uma perspectiva de retornos futuros (Lopes, 2010). De facto, a economia moderna privilegia fatores como a inovação, a exploração e consolidação do conhecimento, o uso de tecnologia e os relacionamentos de confiança tendo em vista a maximização do lucro, daí que seja razoável admitir que as empresas passem a adotar práticas de avaliação que reconheçam e valorizem estes fatores intangíveis. O valor da empresa a partir da informação financeira é determinado com base em critérios fiáveis mas conservadores e que, ainda que considerados objetivos e fáceis de aplicar são questionáveis pela sua menor relevância para se aferir acerca do valor (Farinha, 1993; Neves, 2002). Assim, os critérios de mensuração assentes em referenciais de mercado, enquanto base dos valores a mensurar pela contabilidade, vêm sendo recomendados (e.g., Alexander, Bonaci & Mustata, 2012; Palea, 2014) para que se assumam como prática corrente e tendente a minimizar o fosso entre o valor patrimonial e o valor de mercado de um número muito significativo de empresas.

A prática, porém, continua a ditar que existem razões que justificam uma diferenciação entre os valores patrimoniais e os valores de mercado e é sobejamente reconhecido e

aceite que a justificação para esse diferencial reside no conservadorismo contabilístico mas também, e fundamentalmente, nos elementos intangíveis não reconhecidos (Marion, 2007; Pereira, *et al.*, 2013). Nestes termos impõe-se explorar uma outra perspetiva de valor, a que nos permite compreender que a diferença entre o valor patrimonial e o valor de mercado é também dada pelo diferencial entre o valor individualizado e o valor do conjunto.

A valorização do conjunto do património entra em linha com o valor intrínseco e extrínseco de cada elemento que o constitui, ou seja, toma em consideração o efeito conjunto de se estar a desenvolver uma atividade com este património, facto que tem necessariamente consequências imediatas de sinergias e geração de outros elementos que concorrem para a valorização, nomeadamente os intangíveis, incapazes de serem gerados de forma individualizada por cada elemento patrimonial (Martins, Almeida, Martins & Costa, 2010). É da combinação dos diversos recursos (financeiros, materiais e imateriais) que é gerada e produzida a capacidade para utilizar eficazmente os recursos financeiros e tecnológicos que formam o património empresarial e que fazem com que outros recursos de natureza intangível, tais como o conhecimento e a criatividade, a inovação e a qualidade, a eficiência dos processos e o bom relacionamento com terceiros, sejam automaticamente gerados.

Na verdade, as empresas devem passar a preocupar-se com atividades de promoção do seu nome e marcas porque o seu reconhecimento perante os investidores é indispensável para ganharem uma posição vantajosa e consequente valorização no mercado (Green & Jame, 2013), mas para o alcançarem devem preocupar-se, também, com a forma de os dar a conhecer, isto é, conferindo um maior destaque à informativa quantitativa, ou seja, que mais investimentos em recursos intangíveis passem a ser reconhecidos como gastos capitalizáveis, única forma de contribuírem diretamente para a formação do valor nas empresas (Bertolucci & Araújo, 2009).

II. OS ATIVOS INTANGÍVEIS E A VALORIZAÇÃO DAS EMPRESAS EM MOÇAMBIQUE

2.1 Metodologia

A investigação segue uma abordagem qualitativa, utilizando como método de investigação o estudo de caso do tipo descritivo e explicativo. É uma metodologia de cariz mais interpretativo e, nessa dimensão, enquadrada com o estudo de fenómenos subjetivos, como é o caso do objeto deste estudo (Yin, 2005; Barañano, 2008; Major & Vieira, 2009).

Não obstante as críticas de que os estudos de caso são alvo, a escolha justifica-se quer por ser um procedimento essencial para a obtenção de informação qualitativa (Barañano, 2008) quer porque a presente investigação se centra no estudo de um fenómeno contemporâneo no seu contexto real – os investimentos feitos pelas empresas em recursos intangíveis e os AI.

As observações foram retiradas dos relatórios e contas relativos aos anos de 2009 a 2013, inclusive, de um conjunto de seis empresas do universo das empresas não financeiras cotadas em Moçambique (BVM). Destas empresas, três recorrem ao mercado somente quando emitem empréstimos obrigacionistas, papel comercial ou outros instrumentos financeiros. Representam 60% das empresas não financeiras que transacionam títulos na BVM desde a sua criação (em 1999), pelo que são suficientemente representativas do universo considerado.

2.2 Os ativos intangíveis no normativo contabilístico moçambicano (SCE)

Os recursos intangíveis integram o grupo de elementos geralmente classificado de “complexo” para efeitos de reconhecimento e mensuração como elementos de um dado património, pelo que o normativo oferece alternativas e recomenda uma maior divulgação (Zéghal & Maaloul, 2011; Ciprian, *et al.*, 2012; Lim, Macias & Moeller, 2014), nos termos do capítulo “divulgações” da NCRF 14 que determina, como forma de potenciar a qualidade da informação financeira e facilitar a sua análise e interpretação, um conjunto de divulgações a efetuar pelas empresas (tabela 2).

Tabela 2: Principais informações a divulgar sobre os intangíveis

		Investimentos em recursos intangíveis		
Aspetos a informar	Intangíveis gerados internamente		AI	
Identificar a origem	Recursos intangíveis resultantes de uma fase de investigação.	Recursos intangíveis resultantes da fase de desenvolvimento.	AI desenvolvidos internamente, adquiridos isoladamente, numa CAE ou por subsídio do Governo.	

Justificar o reconhecimento e a divulgação	Divulgar as atividades levadas a cabo no processo de investigação e o que se pretende desenvolver.	Divulgar adequadamente como foram reconhecidas estas despesas e respetiva fundamentação. Quando qualificadas como AI divulgar conforme as exigências.	Divulgar os AI resultantes de uma fase de desenvolvimento de um determinado projeto e os requisitos que cumprem para a sua qualificação como AI.
Determinação do valor (mensuração)	Divulgar a quantia de despesas suportadas durante o período.	Divulgar o acumulado de despesas suportadas até ao momento e as previstas até à conclusão do projeto.	Divulgar o valor bruto, amortizações, imparidades, revalorizações, vida útil e eventuais revisões. Divulgar o modelo de mensuração subsequente e a base usada para obter o justo valor (quando aplicável).

Fonte: Elaboração própria a partir do normativo.

2.3 Caracterização genérica das empresas objeto de estudo

A tabela 3 apresenta um conjunto de informações capazes de permitirem identificar as principais semelhanças e diferenças existentes entre as empresas objeto de estudo e, a partir daí, se avaliar o seu potencial para a geração de recursos intangíveis.

Tabela 3: Principais aspetos caracterizadores das empresas objeto de estudo

Empresa	Controlo	Atividade	Cotada/Não Cotada	Potencial para geração de intangíveis	Principais marcas do seu percurso
ENH	Estado (100%)	Pesquisa, exploração, produção e comercialização de produtos petrolíferos.	Recorre à bolsa quando emite títulos de dívida.	Evidente nas novas descobertas de hidrocarbonetos e que têm por base investimentos em I&D.	Pioneira na distribuição de gás no país, está entre as que têm feito pesquisa e descobertas de novos recursos, em particular, na Bacia do Rovuma.
CMH	Privado (80%) e Estado (20%)	Pesquisa e exploração de gás natural.	Cotada.	Evidente nas novas descobertas de reservas de gás, que exigem fortes investimentos na I&D.	O aumento da capacidade de produção em 2012, fruto de descobertas adicionais de reservas de gás nos campos onde opera.
PETROMOC	Estado (60%) e Privado (40%).	Comercialização de combustíveis, óleos e massas lubrificantes.	Recorre à bolsa quando emite títulos de dívida.	Manifesta preocupação em utilizar fontes alternativas de energias renováveis, o que sugere investimentos em I&D.	Líder no fornecimento de derivados de petróleo, onde vem desenvolvido projetos para a utilização de fontes alternativas e energias renováveis.
CDM	Privado (96,4%) e Estado (3,6%).	Produção e venda de bebidas alcoólicas.	Cotada.	O domínio de mercado e as expectativas de expansão pressupõem a criação e promoção de novas marcas.	Líder na produção de cervejas. As suas marcas têm prestígio e reconhecimento internacional, o que lhe facilita a expansão para o mercado europeu.
CETA	Privado (75%).	Construção civil e obras públicas.	Cotada.	A forte concorrência no setor exige a criação e/ou adoção de novas tecnologias e de investimento em I&D.	O investimento na formação e especialização do pessoal asseguram-lhe capital e uma posição sustentável que lhe vem permitindo marcar presença entre as 100 melhores a cada ano.
Mcel	Estado (74%) e IGEPE (26%).	Prestação serviços telecomunicações móveis.	Recorre à bolsa quando emite títulos de dívida.	O setor exige constante <i>update</i> face às novas tecnologias bem como a criação de novas marcas, produtos e serviços.	Pioneira e líder nas comunicações móveis no país; Apresenta investimentos significativos na diferenciação e inovação em serviços.

Fonte: Elaboração própria.

2.4. Evidência recolhida a partir dos Relatórios e Contas das empresas

Esta análise foi desenvolvida com base no relatório de gestão e respectivas DF. O relatório de gestão, enquanto documento que faz alusão aos objetivos, metas e estratégias empresariais será, neste estudo, o instrumento de análise a partir do qual se procurará identificar a preocupação que as empresas estudadas atribuem à necessidade de investir em intangíveis. Por sua vez, as DF, enquanto documentos representativos das contas propriamente ditas, serão utilizadas como elementos complementares ou potenciadores da compreensão e interpretação da informação quantitativa, ou seja, onde se procurará identificar a materialização da preocupação para investir em recursos intangíveis e quais as políticas contabilísticas e práticas de divulgação seguidas por estas empresas.

2.3.1 Importância e presença de recursos intangíveis

A tabela 4 apresenta os resultados da análise efetuada, com o objetivo de melhor compreender a importância que é dada por estas empresas aos recursos intangíveis e, fundamentalmente, a sua preocupação em informar convenientemente sobre os investimentos feitos a este nível.

Tabela 4: Importância e presença de recursos intangíveis nas empresas objeto de estudo

Empresa	Informação sobre investimentos e/ou recursos intangíveis
ENH	Os relatórios de gestão de 2009 e 2012, em linha com o objetivo estratégico de aumentar a base de reservas no país, apontam para novas descobertas de hidrocarbonetos, em particular em 2012 na Bacia do Rovuma.
CMH	Os relatórios de gestão de 2011 e 2012 revelam investimentos em investigação, traduzidos em novas descobertas de reservas de gás e na realização de novos furos.
PETROMOC	Os relatórios de gestão de 2009 e 2013 destacam ações que, em linha com um dos objetivos estratégicos, visam desenvolver projetos para a utilização de fontes alternativas de energias sustentáveis e a busca de parcerias importantes a este nível.
CDM	Os relatórios de gestão de 2011 e 2012 informam sobre a criação de uma nova marca, a <i>Impala</i> , e elevados investimentos promocionais para este e outras marcas.
CETA	Os relatórios de gestão não permitem concluir pela existência de qualquer preocupação em fazer assentar o crescimento e a consolidação da empresa em fatores de natureza imaterial, apesar da elevada concorrência do setor no país.
Mcel	Globalmente, os relatórios de gestão apontam para a incorporação de inovações tecnológicas nos seus produtos e para a criação de novos serviços, por exemplo o <i>mkesh</i> , criado em 2009.

Fonte: Elaboração própria.

2.3.2 Políticas contabilísticas e práticas de divulgação

A análise desenvolvida (tabela 5) permitiu identificar não só o peso dos investimentos em recursos intangíveis nestas empresas como também, e fundamentalmente, como os reconhecem e/ou divulgam, ou seja, quais as políticas contabilísticas e práticas de divulgação adotadas para os intangíveis, tendo em conta o preceituado no normativo.

Tabela 5: Políticas contabilísticas e práticas de divulgação nas empresas objeto de estudo

Empresa	Informação sobre políticas contabilísticas e práticas de divulgação dos intangíveis
ENH	Não tem política definida para o reconhecimento e divulgação dos intangíveis, pelo que está muito aquém do exigido pelo normativo.
CMH	Tem política definida e está claramente divulgada. Porém, as DF não apresentam as divulgações dos investimentos em intangíveis em conformidade com essa mesma política.
PETROMOC	Não tem política definida e as DF não apresentam qualquer reconhecimento e/ou divulgação sobre intangíveis que se apresente minimamente concordante com as expectativas formuladas a partir da informação reportada nos relatórios de gestão.
CDM	Não tem política definida, as DF não evidenciam qualquer AI e as divulgações apresentam-se insuficientemente desenvolvidas face ao exigido.
CETA	Em sintonia com os relatórios de gestão, não há política definida, as DF revelam total ausência de investimentos em intangíveis e nas divulgações pouco relatam acerca destes elementos.
Mcel	Como se antecipa dos relatórios de gestão, a Mcel realiza, com relativa frequência, a avaliação das potencialidades da marca e procura inovar em serviços. No entanto as DF estão muito aquém do que seria expeável, em particular no que respeita às divulgações dos intangíveis gerados internamente e respetiva fundamentação.

Fonte: Elaboração própria.

Para um maior alcance e perceção a partir dos resultados obtidos foi elaborada a tabela 6, onde se procura pôr em evidência o *gap* identificado entre as divulgações expeáveis, tendo por base o normativo contabilístico, e as divulgações efetivamente feitas por cada uma das empresas analisadas. Para este efeito considerou-se, exclusivamente, o conteúdo das notas anexas. Ressalva-se o facto de, neste particular, poder ser possível encontrar informação no relatório de gestão mas que aqui se excluiu por não ser propriamente uma DF no sentido literal do termo.

Tabela 6: Informação a divulgar *versus* informação divulgada relativamente aos intangíveis

Aspetos a informar		
Identificar a origem	Intangíveis gerados internamente	Apenas a Mcel divulga investimentos que resultam da fase de desenvolvimento, mais concretamente os AI gerados aquando dos <i>upgrades</i> nos sistemas.
Justificar reconhecimento/divulgação		À exceção da ENH (e apenas em 2009) e Mcel, as empresas não divulgam as atividades de pesquisa em curso nem as que pretendem vir a desenvolver. No que toca ao reconhecimento, apenas a Mcel divulga os gastos com desenvolvimento capitalizados mas sem os fundamentar.
Justificar o valor (mensuração)		Grande parte das empresas não divulga a quantia de despesas suportadas e ainda por suportar com atividades de I&D. Só a Mcel o faz e apenas para os casos em que tais gastos são qualificados para o reconhecimento como AI (capitalizados os <i>upgrades</i> nos sistemas).
Identificar a origem	Ativos Intangíveis	Todas as empresas divulgam claramente se os seus AI são desenvolvidos internamente ou adquiridos.
Justificar reconhecimento/divulgação		Apenas a Mcel apresenta AI desenvolvidos e os divulga em separado, ainda que sem divulgar os requisitos que os mesmos observam para a sua qualificação e conseqüente reconhecimento como AI.
Justificar valor (mensuração)		Todas as empresas divulgam o valor bruto dos seus AI, a quantia de amortizações e respetivas quantias líquidas à data de relato, ainda que nem todas divulguem a vida útil. Observa-se uma ausência generalizada de divulgações sobre os modelos a seguir para a mensuração no reconhecimento subsequente bem como as razões que sustentam a consideração de vida útil indefinida.

Fonte: Elaboração própria.

2.4 Uma proposta para a determinação do “valor patrimonial corrigido”

A revisão de literatura aponta para a existência de uma diferença entre o valor de uma empresa e/ou negócio quando este é determinado a partir das DF ou quando se obtém tomando por base os preços ou referências de mercado. A tomada de consciência sobre esta realidade e as dificuldades para ver observados os critérios de reconhecimento e/ou mensuração dos elementos que estão na base deste diferencial de valor, suportam o apelo que tem vindo a ser feito para que as empresas façam um bom uso dos critérios de divulgação, com base na informação de natureza descritiva ou qualitativa a incluir no anexo, como forma de obviar esta questão e tornar a informação que é preparada e divulgada mais completa e relevante (e.g., Pereira, 2008; Ghamari, Saeidinia, Hashemi & Aghaei, 2012; Lim, *et al.*, 2014). Este raciocínio suporta a proposta de correção de valor que a seguir se apresenta, denominada de “valor patrimonial corrigido”, e que foi desenvolvida tendo como base certos dispêndios com elementos intangíveis e que originalmente tenham sido reconhecidos como gastos do período em que ocorreram. Não é mais do que o resultado de uma aproximação que se procurará desenvolver para estabelecer uma relação entre os

gastos e perdas totais em cada ano/empresa com os respetivos gastos suportados por essa empresa com as suas atividades de investigação e desenvolvimento. Para desenvolver esta relação (1) será utilizada a informação a retirar das divulgações feitas pelas empresas nos seus diferentes relatórios, em particular no anexo, e que ditará o montante de gastos a capitalizar no período.

$$(1) \text{ Coeficiente}_{\text{Gastos Capitalizáveis}} = \frac{\text{Gastos com Investigação e Desenvolvimento}}{\text{Gastos Operacionais Totais}}$$

Os resultados obtidos apontam para um coeficiente mínimo de 10% nas empresas ENH e CMH e de 5% nas empresas CDM e Mcel (tabela 7).

Tabela 7: Dispêndios a classificar como gastos capitalizáveis em cada um dos períodos

Empresa	Ano				
	2009	2010	2011	2012	2013
ENH	-	$\frac{15.980.928}{153.455.005} = 10,40\%$	-	-	-
CMH	-	-	$\frac{1.804.525}{18.028.084} = 10,01\%$	-	-
CDM	-	-	-	$\frac{297.985.754}{5.878.812.450} = 5,07\%$	-
Mcel	$\frac{385.725.852}{7.470.232.787} = 5,16\%$	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria.

Estes resultados permitem assumir que, de um modo geral, há condições para a capitalização de certos gastos. As percentagens de 10% e 5% representam o resultado da relação que se procurou estabelecer entre os dispêndios com investigação e desenvolvimento e os gastos e perdas operacionais totais, pelo que constituem os percentuais a considerar para se proceder à respetiva correção de valor.

De referir, porém, que o ajustamento ao valor patrimonial que se apresenta de seguida não se verifica para todas as empresas e para todo o período em análise. A opção prende-se com o facto de serem, especificamente, essas as empresas (apenas quatro) e esses os anos onde foi possível observar fortes evidências da existência de dispêndios com elevada probabilidade de qualificação como AI. Anotamos ainda o facto de os valores se apresentarem na moeda de relato de cada uma das empresas com o objetivo de não introduzir qualquer efeito perturbador na análise, nomeadamente o efeito que a

transposição para euros poderia provocar uma vez que se está a utilizar, em cada empresa, períodos de análise e moedas diferentes.

2.4.1 Empresa Nacional de Hidrocarbonetos

As descobertas de novas reservas de recursos energéticos, como é o caso de Búzi (2009), Pande e Temane (2011) até à Bacia do Rovuma (2012), e relativamente às quais já existem datas previstas para produção e comercialização são hoje elementos controlados pela empresa e, nessa circunstância, geradores de benefícios económicos futuros, o que nos induz à reflexão em torno do valor que a empresa apresentaria se fossem considerados os dispêndios suportados com tais atividades. Em conformidade, a tabela 8 apresenta o valor patrimonial corrigido para esta empresa assumindo a capitalização de 10% dos gastos operacionais totais incorridos e reconhecidos em 2010.

Tabela 8: Balanço corrigido da ENH em 2010

	Valor patrimonial	Valor patrimonial corrigido	Diferença	
			Valor	%
Ativo não corrente
...				
Ativos intangíveis	484 903	15 830 404	15 345 501	31,65%
....
Total do Ativo	2 416 340 182	2 431 685 683	15 345 501	0,64%
Capital próprio				
...
Resultado líquido do exercício	(73 046 344)	(57 700 844)	15 345 501	-21%
Total do capital próprio	1 342 995 827	1 358 341 328	15 345 501	1,14%
Passivo				
Passivo corrente e não corrente	1 073 344 355	1 073 344 355	-	-
Total do Capital Próprio e Passivo	2 416 340 182	2 431 685 683	15 345 501	0,64%

Fonte: Elaboração própria a partir do balanço da ENH em 31/12/2010.

Ainda que o ajustamento não resulte em alterações significativas no imediato, no médio e longo prazo o reconhecimento no balanço de um ativo desenvolvido internamente e com potencial para gerar benefícios económicos futuros pode ter efeitos de melhoria significativa ao nível dos principais indicadores económicos, financeiros e de desempenho da empresa.

2.4.2 Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos

A análise às contas e respetiva cotação bolsista das ações da CMH permitiu concluir que o valor patrimonial por ação, para todo o período em análise, se situa acima do seu valor de

mercado. O não reconhecimento de qualquer AI ao longo dos seus 14 anos de existência, não obstante ter realizado investimentos significativos em intangíveis, ajuda a explicar o diferencial identificado porque o mercado não incorpora essa informação e, por conseguinte, não a reflete no preço dos títulos. A tabela 10 apresenta o efeito da correção, considerando a capitalização de 10% dos gastos operacionais totais ocorridos e reconhecidos em 2011.

Tabela 9: Balanço corrigido da CMH em 2011

	Valor patrimonial	Valor patrimonial corrigido	Diferença	
			Valor	%
Ativo não corrente				
...				
Ativos intangíveis	11 683 237	13 404 100	1 720 863	14,73%
...				
Total do Ativo	258 215 196	259 936 059	1 720 863	0,67%
Capital próprio				
...				
Resultado líquido do exercício	23 156 562	24 877 425	1 720 863	7,43%
Total do capital próprio	117 258 878	118 979 741	1 720 863	1,47%
Passivo				
Passivo corrente e não corrente	140 956 318	140 956 318	-	-
Total do Capital Próprio e Passivo	258 215 196	259 936 059	1 720 863	0,67%

Fonte: Elaboração própria a partir do balanço da CMH em 30/06/2011.

A expectativa de geração de riqueza geralmente associada aos AI permitem alimentar a convicção de que no médio e longo prazo a empresa poderá alcançar maior robustez e aumentar a sua independência financeira.

2.4.3 Cervejas de Moçambique

A análise às DF e respetiva cotação bolsista da CDM mostram que o valor patrimonial das suas ações está muito próximo do seu valor de mercado entre 2009 e 2011 mas distante nos anos de 2012 e 2013. O sucesso de que a marca *Impala* goza no mercado nacional (Moçambique) e o elevado nível de gastos operacionais que reconheceu nos períodos de 2012 e 2013 permitem argumentar que a empresa deveria ter reconhecido um AI. Tal facto não só permitiria reduzir aquele diferencial de valor como também demonstrar os resultados elevados que vem apresentando nos últimos anos. Para medir o efeito quantitativo procedeu-se ao ajustamento do seu valor patrimonial com base na capitalização de 5% dos gastos operacionais reconhecidos em 2012 (tabela 10).

Tabela 10: Balanço corrigido da CDM em 2012

	Valor patrimonial	Valor patrimonial corrigido	Diferença	
			Valor	%
Ativo não corrente				
...
Ativos intangíveis	286 308 237	580 248 860	293 940 623	102,67%
...
Total do Ativo	6 336 654 776	6 630 595 399	293 940 623	4,64%
Capital próprio				
...
Resultado líquido do exercício	1 083 436 295	1 377 376 918	293 940 623	27,13%
Total do capital próprio	4 312 717 137	4 606 657 760	293 940 623	6,82%
Passivo				
...
Total do Capital Próprio e Passivo	6 336 654 776	6 630 595 399	293 940 623	4,64%

Fonte: Elaboração própria a partir do balanço da CDM em 31/03/2012.

Com esta capitalização, a expectativa de geração de riqueza futura na empresa tende a tornar-se cada vez mais sólida e, conseqüentemente, a permitir-lhe um posicionamento de entre as empresas mais atrativas para se investir.

2.4.4 Moçambique Celular

A análise aos documentos de prestação de contas da Mcel aponta não só para uma insipiente divulgação no que toca ao investimento em inovação como também para uma certa incoerência relativamente ao tratamento contabilístico das operações que envolvem intangíveis, o que muito contribui para que o seu valor patrimonial não possa ser considerado como absolutamente completo. Acontecimentos como a criação de novos serviços ou o prestígio e implementação da marca no mercado devem ser levados em conta numa eventual avaliação patrimonial pelo efeito positivo dos mesmos na formação de resultados futuros. A importância e reconhecimento da marca “Mcel” no mercado das telecomunicações no país levaram a empresa a pedir uma avaliação em 2009, de que resultou uma valorização da “Mcel” em 985 000 000 meticais (26 437 400 euros), conforme relatório de gestão relativo ao exercício de 2009. Neste sentido, procedeu-se à capitalização das despesas de desenvolvimento do serviço *mkesh*, com base na aplicação do coeficiente de 5% (tabela 11).

Tabela 11: Balanço corrigido da Mcel em 2009

	Valor patrimonial	Valor patrimonial corrigido	Diferença	
			Valor	%
Ativo não corrente				

Ativos tangíveis	6 701 077 941	6 701 077 941	-	-
Ativos intangíveis	486 653 651	1 845 165 290	1 358 511 639	279,15%
Ativos financeiros disponíveis para venda	61 387 454	61 387 454	-	-
Total do ativo não corrente	7 249 119 046	8 607 630 685	1 358 511 639	18,74%
Ativo corrente	3 834 438 999	3 834 438 999	-	-
Total do Ativo	11 083 558 045	12 442 069 684	1 358 511 639	12,26%
Capital próprio				
Capital social (6 000 000 ações)	1 500 000 000	1 500 000 000	-	-
Reservas e resultados acumulados	2 535 589 365	2 535 589 365	-	-
Outras componentes do capital próprio	-	985 000 000	985 000 000	-
Resultado líquido do exercício	(116 875 802)	256 635 837	373 511 639	-319,6%
Total do capital próprio	3 918 713 563	5 277 225 202	1 358 511 639	34,67%
Passivo				
Passivo corrente e não corrente	7 164 844 482	7 164 844 482	-	-
Total do Capital Próprio e Passivo	11 083 558 045	12 442 069 684	1 358 511 639	12,26%

Fonte: Elaboração própria a partir do balanço da Mcel em 31/12/2009.

A proposta de ajustamento representa uma variação do património líquido positiva em 35% e, como elemento mais significativo, um efeito sobre a rentabilidade da empresa que, ainda que reduzido, é positivo.

Os ajustamentos propostos ao valor patrimonial de cada uma das empresas, com base na capitalização de certos gastos com intangíveis gerados internamente, procuram demonstrar o quanto a utilização do anexo pode ser benéfica para esclarecer os *stakeholders* sobre o verdadeiro valor da empresa e sobre o seu potencial de criação de valor nos períodos subsequentes aos das correções. Os argumentos em torno de uma maior exploração da informativa de natureza qualitativa ou descritiva são muito abrangentes (Pires, 2005; Pereira, 2008; Ghamari, *et al.*, 2012; Lim, *et al.*, 2014), não provêm do acaso e são consistentes com a teoria (e.g., Lev, Nissim & Thomas, 2005; Alexander, *et al.*, 2012; Perreira, *et al.*, 2013), que vem defendendo a necessidade de, enquanto os critérios para o reconhecimento e mensuração dos AI gerados internamente permanecerem apertados, se admitirem alternativas que contribuam para um maior esclarecimento acerca dos elementos geradores de valor nas empresas. A solução passa necessariamente por maximizar a função e utilidade do anexo, que para além de acolher divulgações capazes de ajudarem a compreender a informação constante das DF tradicionais deverá acolher, também, divulgações capazes de compensarem ou minimizarem a ausência de AI reconhecidos no balanço. Para tanto, deve incluir informação que reflita as propostas de reconhecimento e mensuração alternativas ao normativo através, por exemplo, da elaboração de um balanço

corrigido, como os que acima se apresentam, a exibir de forma complementar ou paralela (Pires, 2005). A solução proposta não só não fere o normativo como favorece os atributos da fiabilidade e relevância que se espera estarem subjacentes à preparação da informação financeira.

A análise desenvolvida, tendo por base os objetivos definidos, permitiu dar resposta às questões levantadas, que recordamos e cujos principais resultados passamos a sistematizar (tabela 12).

Tabela 12: Resultados para as questões de investigação levantadas

Questão	Resultados
Q1: As empresas moçambicanas cotadas em bolsa fazem assentar a classificação e mensuração dos investimentos em intangíveis nos fatores determinantes desse investimento, tendo em vista a maximização do valor da empresa ou limitam-se ao cumprimento estrito do normativo?	A classificação e mensuração tende a observar o cumprimento estrito do normativo e sem que se observe qualquer tentativa de potenciar ou maximizar a utilização do anexo para contribuir para aumentar a utilidade da informação preparada e divulgada.
Q2: O cumprimento estrito do normativo relativamente ao reconhecimento e mensuração dos investimentos em intangíveis por parte das empresas moçambicanas cotadas em bolsa é a principal razão da redução de valor e da sua menor atratividade junto de potenciais investidores?	A análise e reflexões desenvolvidas deixam a convicção de que é uma das razões ainda que, eventualmente, possa não ser a principal razão.
Q3: A adoção de soluções alternativas ao normativo para o reconhecimento e mensuração dos investimentos em intangíveis pode traduzir-se em alterações significativas nas demonstrações financeiras das empresas moçambicanas cotadas em bolsa e com implicações no valor destas empresas?	Existe essa convicção, ainda que em muitos casos possam não ser traduzidas em alterações significativas, como aconteceu neste estudo em concreto.

Fonte: Elaboração própria.

CONCLUSÕES E LIMITAÇÕES

Os intangíveis vêm ganhando peso relativo crescente enquanto fonte de formação de valor, ainda que esta importância não tenha expressão equivalente nas DF das empresas. As exigências colocadas pelo normativo à capitalização deste tipo de investimentos, em particular quando gerados internamente, o custo com a preparação da informação financeira ou o próprio conservantismo contabilístico vêm sendo apontados como alguns

dos fatores que o justificam. No quadro desta realidade foi desenvolvida a presente investigação com o objetivo de analisar o tratamento contabilístico dos investimentos em intangíveis e a sua influência ou peso relativo no valor das empresas não financeiras cotadas em Moçambique. Do trabalho realizado permitimo-nos concluir que:

1. As empresas analisadas apresentam, de um modo geral, reduzida preocupação com os intangíveis, traduzida no reduzido reconhecimento destes elementos mas também, e fundamentalmente, na insuficiente divulgação no anexo, o que revela incumprimento dos aspetos de divulgação exigidos pela norma;
2. Existe um significativo desinteresse na preparação de informação adequada, suficientemente capaz de ajudar a formar um juízo sobre os investimentos que estão a ser efetuados pelas empresas e as expectativas para a sua recuperação futura, o que leva a concluir que para as empresas estudadas os dispêndios com a pesquisa e desenvolvimento ou a criação de novas marcas, produtos e/ou serviços são assumidos como um qualquer investimento numa qualquer atividade quotidiana ou de exploração;
3. Associado a isto está o ineficaz ou deficiente funcionamento da bolsa de valores que, dada a sua reduzida dimensão, pelo baixo número de empresas cotadas, nem sempre traduz e faz refletir oportunamente os acontecimentos positivos destas empresas no preço das suas ações.

Neste sentido, e como forma de minimizar os efeitos negativos desta realidade, impõe-se o cumprimento do normativo em toda a sua extensão, em particular no que respeita à informação de natureza descritiva a inserir no anexo. Neste sentido, defendemos:

4. O cumprimento exaustivo do normativo e com penalizações para os incumpridores, pelas vantagens que lhe estão associadas (utilizadores internos e externos à empresa);
5. A utilização do anexo para desenvolver propostas de reconhecimento e mensuração alternativas. A importância em apresentar um balanço corrigido e os seus efeitos ao nível dos principais indicadores;
6. Uma atitude pedagógica e de sensibilização das empresas para a necessidade e utilidade em se divulgar convenientemente.

O trabalho tem limitações que decorrem da metodologia utilizada, porque ao assentar num estudo de caso não permite fazer generalização dos resultados, e da ausência de dados, na medida em que nem todas as empresas dispõem da totalidade dos relatórios e contas para todo o período em análise. Apresenta, contudo, alguns contributos, ainda que modestos, para a escassa literatura, em particular em Moçambique onde este trabalho é pioneiro. Constitui, também, uma base de reflexão e um ponto de partida para o desenvolvimento de estudos futuros, com amostras diferentes e porventura mais amplas e metodologias alternativas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alexander, D., Bonaci, C., & Mustata, R. (2012). Fair value measurement in financial reporting. *Procedia Economics and Finance*, 3, 84-90.
- Barañano, A. (2008). *Métodos e técnicas de investigação em gestão* (1.^a ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Barros, L. (2007). A importância do Capital Intelectual nas Organizações e os Desafios da Contabilidade para Demonstrar a Criação de Valor de Natureza Intangível. *Universidade do Estado do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro.
- Bertolucci, B., & Araújo, A. (2009). Evidenciação de Elementos do Capital Intelectual nos Relatórios de Administração de Companhias Brasileiras Pertencentes ao Nível 2 de Governança Corporativa. *Revista Ambiente Contábil*, 1(1), 66-81.
- Ciprian, G., Valentin, R., Mădălina, G., & Lucia, V. (2012). From Visible to Hidden Intangible Assets. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 682-688.
- Clayton, M., & Reisel, N. (2013). Value creation from asset sales: New evidence from bond and stock markets. *Journal of Corporate Finance*, 22, 1-15.
- Decreto n.º 70/2009, de 22 de Dezembro. (2009). *Sistema de Contabilidade para o Sector Empresarial em Moçambique*. Maputo: Plural Editores.
- Delgado, J., Ramírez, M., & Espitia, M. (2004). Intangible resources as a key factor in the internationalisation of Spanish firms. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 53, 477-494.
- Farinha, J. (1993). A Avaliação de Empresas: Uma Introdução. *Revista de Contabilidade e Comércio*, 197(L), 15-60.

- Galbreath, J. (2005). Which resources matter the most to firm success? An explanatory study of resource-based theory. *Technovation*, 25, 979-987.
- Ghamari, M., Saeidinia, M., Hashemi, M., & Aghaei, M. (2012). Intangible Assets Reporting. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(11), 70-73.
- Gómez, J., & Vargas, P. (2012). Intangible resources and technology adoption in manufacturing firms. *Research Policy*, 41, 1607-1619.
- Green, T., & Jame, R. (2013). Company name fluency, investor recognition, and firm value. *Journal of Financial Economics*, 109, 813-834.
- Haanes, K., & Fjeldstad, Ø. (2000). Linking Intangible Resources and Competition. *European Management Journal*, 18(1), 52-62.
- Hall, R. (1992). The Strategic Analysis of Intangible Resources. *Strategic Management Journal*, 13, 135-144.
- Hall, R. (1993). A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage. *Strategic Management Journal*, 14, 607-618.
- Hall, R., & Andriani, P. (2002). Managing knowledge for innovation. *Long Range Planning Journal*, 35, 29-48.
- Hall, R., & Andriani, P. (2003). Managing knowledge associated with innovation. *Journal of Business Research*, 56, 145-152.
- Johannessen, J. (2008). Organisational innovation as part of knowledge management. *International Journal of Information Management*, 28, 403-412.
- Lev, B., Nissim, D., & Thomas, J. (2005). On the informational usefulness of R&D capitalization and amortizations. *Columbia Business Scholl*, New York.
- Lim, S., Macias, A., & Moeller, T. (2014). Intangible Assets and Capital Structure. *Social Science Research Network*. Acedido a 09 de Janeiro de 2015, em file:///C:/Users/user_pc/Downloads/SSRN-id2514551.pdf.
- Lin, G., & Tang, J. (2009). Appraising Intangible Assets from the Viewpoint of Value Drivers. *Journal of Business Ethics*, 88, 679-689.
- Lopes, I. (2010). A Gestão dos Intangíveis Enquanto Factor de Criação de Valor. *Comunicação em conferências e Congressos na Escola Superior de Gestão e Tecnologia*, Instituto Politécnico de Santarém, Santarém, Portugal.
- Major, M., & Vieira, R. (2009). *Contabilidade e Controlo de Gestão: teoria, metodologia e prática*. Lisboa: Escolar Editora.

- Marion, J. (2007). Reflexões sobre Ativo Intangível. Acedido a 09 de Fevereiro de 2015, em https://www.univem.edu.br/intranet/cad_cursos/arquivos/003-arqui-Ativo%20Intang%C3%ADvel%20-%20Prof.%20Marion.pdf.
- Martins, E., Almeida, D., Martins, E., & Costa, P. (2010). *Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. Revista Contabilidade & Finanças*, 21(52), 1-25.
- Moraes, V., & Nascimento, I. (2009). Evolução e Desenvolvimento da Teoria da Contabilidade: Contexto Histórico. *Revista Ambiente Contábil*, 1(1), 37-48.
- Neves, J. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw Hill.
- O'Connor, M., & Rafferty, M. (2010). Incentive effects of executive compensation and the valuation of firm assets. *Journal of Corporate Finance*, 16, 431-442.
- Palea, V. (2014). The politics of fair value reporting and the governance of the standards-setting process: Critical issues and pitfalls from a European perspective. *Critical Perspectives on Accounting*. Acedido a 17 de Abril de 2015, em <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.004>.
- Pereira, J. (2008). El proceso de creación de valor basado en los activos intangibles y la normalización contable. Tesis Doctoral, Universidad da Curuña, Coruña, Espanha.
- Perreira, C., Moraes, E., & Sallaberry, J. (2013). Valoração de Goodwill Gerado Internamente Através do Valor de Mercado: Um Estudo a Partir das Demonstrações Financeiras de uma Empresa de Tecnologia. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 3(1), 53-70.
- Pires, A. (2005). *O Valor a Partir da Informação Financeira. Um caso particular da "imagem fiel": o sector do Vinho do Porto*. Tese de Doutoramento, Universidad de Valladolid, Valladolid, Espanha.
- Polo, A., Frías, D., & Rodríguez, M. (2014). Value co-creation via information and communications technology. *The Service Industries Journal*, 34(13), 1043-1059.
- Roth, A., & Popescu, A. (2012). Intangible Assets Through the Cohesion Policy. *Annals of the University of Oradea: Economic Science*, 1(1), 150-155.
- Tsai, C., Lu, Y., & Yen, D. (2012). Determinants of intangible assets value: The data mining approach. *Knowledge-based systems*, 31, 67-77.
- Yin, R. (2005). *Estudo de caso – Planejamento e Método*. Porto Alegre: Bookman.
- Zéghal, D., & Maaloul, A. (2011). The accounting treatment of intangibles – A critical review of the literature. *Accounting Forum*, 35, 262-274.