



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**



**ALEX MELO FERREIRA**

**IMPACTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS SOBRE O VALOR DE MERCADODAS  
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

**João Pessoa  
2018**

**ALEX MELO FERREIRA**

**IMPACTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS SOBRE O VALOR DE MERCADODAS  
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador:** Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida

**João Pessoa  
2018**

M528o Melo Ferreira, Alex.

O impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores. / Alex Melo Ferreira. – João Pessoa, 2018.

35f.

Orientador(a): Prof<sup>o</sup> Dr. Moisés Araújo Almeida.

Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Contábeis) – UFPB/CCSA.

1. Ativos intangíveis. 2. Market-to-Book. 3. Retorno sobre o patrimônio líquido. I. Título.

UFPB/CCSA/BS

CDU:657(043.2)

**ALEX MELO FERREIRA**

**IMPACTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS SOBRE O VALOR DE MERCADO DAS  
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Monografia aprovada em: 06/06/2018

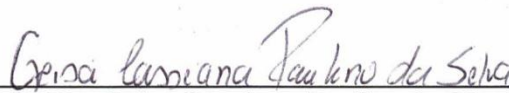
Banca examinadora



Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida  
Orientador



Prof. Me. Filipe Coelho de Lima Duarte  
Membro



Prof.<sup>a</sup> Ma. Geisa Cassiana Paulino da Silva  
Membro

João Pessoa

06/06/2018

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, meus agradecimentos pertencem a Deus, que serviu como fonte de inspiração e determinação para que com perseverança, eu superasse mais uma difícil etapa de minha vida. Agradecimentos também a meus familiares, em especial a minha mãe, que apesar das inúmeras dificuldades, em hipótese alguma mediu esforços para que alcançasse meus objetivos. Aos amigos que incentivaram, aconselharam e motivaram fazendo parte deste sonho. Ao Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida, que aceitou ser orientador, por todo empenho e dedicação para elaboração deste trabalho.

## RESUMO

Este estudo teve como objetivo principal analisar se uma maior incidência dos ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas contribui para o crescimento do valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Trata-se de uma pesquisa explicativa, de natureza quantitativa, com utilização de dados secundários. A amostra foi composta pelas empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com informações disponíveis no período de 2010 a 2017. A coleta de dados foi realizada na base de dados Economatica. A análise dos dados foi feita com regressão com dados em painel desbalanceado com efeitos fixos. Os resultados da investigação apontaram a existência de uma relação positiva entre o valor de mercado, representado pelo *Market-to-Book*, e o índice de investimentos em ativos intangíveis (IIAI), denotando que se houver aumento no investimento dos ativos intangíveis, haverá aumento no valor de mercado da empresa em relação ao seu valor contábil, sendo este índice um fator importante que impacta positivamente no valor de mercado das corporações. A análise das variáveis deste trabalho, apontaram que o índice de investimento dos ativos intangíveis, sua estrutura de financiamento, o EBITDA e o tamanho, apresentaram médias superiores ao seus respectivos desvios padrões, sendo assim considerados fatores que contribuem para o aumento do valor de mercado destas instituições. A variável *Market-to-Book*, demonstrou estar significativamente correlacionada com o EBITDA, ao passo que o índice de investimento em ativos intangíveis, demonstrou estar significativamente associada ao IFIN, EBITDA e ao tamanho.

**Palavras Chaves:** Ativos intangíveis. Valor de mercado. Empresas brasileiras.

## ABSTRACT

The main objective of this study was to analyze whether a higher incidence of intangible assets in the corporate structure contributes to the growth of the market value of the companies listed on the Brazilian stock exchange. This is an explanatory research, of a quantitative nature, using secondary data. The sample was composed by Brazilian companies listed in Brazil, Bolsa, Balcão (B3), with information available from 2010 to 2017. Data collection was done in the Economatica database. Data analysis was performed with regression with unbalanced panel data with fixed effects. The results of the investigation indicate that there is a positive relationship between market value, represented by the Market-to-Book, and the index of investments in intangible assets (IIAI), denoting that if there is an increase in the investment of intangible assets, there will be an increase in the market value of the company in relation to its book value, this index being an important factor that has a positive impact on the market value of the corporations. The analysis of the variables of this study showed that the investment index of intangible assets, their financing structure, EBITDA and size, presented averages above their respective standard deviations, thus being considered factors that contribute to the increase of the market value institutions. The Market-to-Book variable was shown to be significantly correlated with EBITDA, while the index of investment in intangible assets was shown to be significantly associated with IFIN, EBITDA and size.

**Key Words:** Intangible Assets. Market value. Brazilian companies.

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Amostra da pesquisa	21
Tabela 2 – Estatística descritiva	25
Tabela 3 – Matriz de correlação	27
Tabela 4 – Análise de regressão	28

A força não provem da  
capacidade física e sim da vontade  
indomável.

Mahatma Ghandi

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>11</b>
1.1	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.2	OBJETIVOS	14
1.2.1	Objetivo Geral	14
1.2.2	Objetivos Específicos	14
1.3	JUSTIFICATIVA	15
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b>	<b>17</b>
2.1	NORMATIZAÇÃO SOB REATIVOS INTANGÍVEIS	17
2.2	ATIVO INTANGÍVEL E O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS ORGANIZAÇÕES	18
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b>	<b>22</b>
3.1	TIPOLOGIA DA PESQUISA	22
3.2	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	22
<b>4</b>	<b>RESULTADOS DA PESQUISA</b>	<b>28</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>33</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>35</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Os ativos intangíveis representam grande diferencial competitivo entre as empresas que almejam gerar riquezas e agregar valores a si mesmas e aos seus acionistas e investidores, promovendo-lhes retornos anormais por meio da criação de vantagens competitivas difíceis de serem reproduzidas e superadas no âmbito de seu respectivo segmento de atuação, bem como no mercado como um todo, pois este tipo de ativo é atribuído o papel do grande responsável pela criação de valor às instituições, visto que atualmente, os modelos de negócios contemporâneos são baseados consideravelmente em conhecimento e tecnologia. Conforme explica Perez e Famá (2006), a criação de valor às instituições está relacionada de forma direta e significativa com uma maior presença de ativos incorpóreos na estrutura patrimonial das empresas, pois a esta categoria de ativos é atribuído o papel do principal responsável pela constituição de valor aos seus usuários e acionistas, ao mesmo tempo em que também pode ser responsabilizado pela evolução do desempenho financeiro da empresa. Para Kayo et al. (2006), os ativos intangíveis se destacam em função do crescimento da sua contribuição para a criação de valor organizacional às instituições, o que contribui de forma expressiva para obtenção de vantagens competitivas. Os ativos intangíveis são elementos que estão relacionados a investimentos, à renovação tecnológica, à inovação científica e à geração de valor.

Depreende-se que, os modelos de negócios baseados significativamente em conhecimento e tecnologia devem promover vantagens competitivas para as empresas, o que deve se refletir no valor de mercado destas instituições. Para Kayo et al. (2006) e Perez e Famá (2006) uma das principais vantagens competitivas proporcionada pelos intangíveis é a sua singularidade, pois estes são considerados únicos, difíceis de serem obtidos e copiados e em muitas ocasiões são recursos protegidos legalmente.

Conforme definição dada pelo Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1), os ativos intangíveis configuram-se como sendo ativos não monetários, isto é, sem representação por dinheiro, identificáveis e sem substância física, salvo exceções, geralmente associados ao desenvolvimento, à aquisição, à manutenção e ao aperfeiçoamento desses elementos, a exemplo do conhecimento científico, conhecimento técnico ou mercadológico, *softwares*, patentes, direitos autorais, direitos sobre filmes cinematográficos, listas de clientes, direitos sobre hipotecas,

licenças de pesca, quotas de importação, franquias, relacionamentos com clientes ou fornecedores, fidelidade de clientes, participação no mercado e direitos de comercialização.

Devido as suas peculiaridades e características singulares, os ativos intangíveis proporcionam as entidades detentoras de tais recursos, retornos atípicos, retornos acima da média, o que acaba por se alinhar ao pensamento de Kayo (2002), que explica que, nos Estados Unidos, resultados econômicos esperados resultantes de ativos livres de substância física, comprovaram a existência de vantagens competitivas responsáveis pela criação de riqueza para as empresas, a partir de recursos únicos e imprescindíveis, capazes de levar à obtenção de lucros anormais, contribuindo para o crescimento do índice MTB (*Market-to-Book*) que evidencia a diferenciação entre o valor de mercado das ações e o valor contábil. Para Carvalho et al. (2010), os ativos intangíveis caracterizam-se como eficientes métodos capazes de proporcionar melhorias e alavancar o desempenho das empresas, pois sua contribuição para o processo de construção e constituição de valor pode ser considerado um diferencial competitivo, que irá se refletir na valorização da empresa no mercado.

Levando em consideração a contribuição dos ativos intangíveis para a criação de valor, Lev(2001) afirma que a riqueza e o desenvolvimento econômico seriam guiados consideravelmente pelos ativos intangíveis. Para o referido autor, ativos financeiros e ativos físicos gerariam apenas retornos na média, pois estes logo se transformariam em *commodities*<sup>1</sup>. Já os ativos intangíveis seriam os grandes responsáveis pela geração de retornos anormais ou por atribuir à empresa uma melhor posição competitiva, e, em determinadas ocasiões, até mesmo o monopólio de determinado segmento ou mercado.

Neste novo paradigma, em que é atribuído aos ativos intangíveis o papel do principal gerador de valor às corporações, dois fatores podem ser responsabilizados pela incidência do aumento da presença dos ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas. O primeiro está relacionado à globalização e às mudanças na regulação de setores relevantes para o desenvolvimento econômico, que acabou provocando a intensificação da competição entre empresas. O segundo motivo deu-se em função do avanço da tecnologia da informação, que foi influenciada pelo

---

<sup>1</sup>Bens que não sofrem processos de alteração; matéria-prima.

desenvolvimento do comércio eletrônico mundial. Ritta e Ensslin (2010) salientam que o papel atribuído aos ativos intangíveis como os novos responsáveis pelo desenvolvimento do ambiente econômico das empresas, se dá devido aos modelos de negócios atuais estarem concentrados relevantemente em ativos desprovidos de corpo físico, ocasionando por parte das empresas, maiores investimentos em ativos intensivos em conhecimento e tecnologia, que implica em maiores investimentos em ativos sem substância física, o que acaba por contribuir para a manutenção de suas vantagens competitivas frente a concorrentes no mercado.

Considerando os respectivos benefícios atribuídos aos ativos intangíveis, Lev (2001) argumenta que estes encontram-se em maior quantidade dos que os ativos tangíveis em diversas empresas, tanto em valor quanto em contribuição para o seu desenvolvimento econômico. A importância dada aos ativos intangíveis, a partir das décadas de 1960, 1970 e 1980, envolve a relação existente entre o valor patrimonial líquido e o seu respectivo valor de mercado (*Market-to-book*). A taxa média do *Market-to-book* das 500 empresas S&P aumentou continuamente desde a década de 1980, alcançando uma relação de seis vezes em março de 2001. Tomando por base essa tendência, no Brasil há estudos que abordam a associação de investimentos das firmas em ativos intangíveis com o seu patrimônio líquido e com a valorização das suas ações, pela expectativa da geração de caixa futuro (KAYO; FAMÁ, 2010; RITTA et al., 2010; COLAUTO; NASCIMENTO; AVELINO, 2009).

## 1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando o atual cenário, em que o desempenho das atividades das instituições pode ser influenciado fortemente pelo volume de ativos incorpóreos na estruturadas empresas, acarretando a essas entidades retornos anormais, o presente estudo objetiva responder no âmbito do mercado de capitais brasileiro, ao seguinte questionamento: **Uma maior presença de ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas pode exercer influência sobre o valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores brasileira?** Tomando por base o fato de que aos ativos intangíveis é atribuído o papel de grande responsável pela criação de riqueza nas empresas e a ele ser atribuído a ocorrência de retornos extraordinários, essa pesquisa procura demonstrar se uma maior presença de ativos

intangíveis na estrutura patrimonial das empresas apresenta relação com o valor de mercado das empresas brasileiras listadas na B3.

## 1.2 OBJETIVOS

A seguir serão demonstrados os objetivos geral e específicos, que, conforme explica Gil (2012), os objetivos gerais são pontos de partidas que irão nortear o caminho a ser seguido, no entanto, não são capazes de viabilizar uma investigação, pois necessitam ser redefinidos, esclarecidos e delimitados, sendo complementado nesse contexto pelos objetivos específicos da pesquisa.

### 1.1.1 Objetivo Geral

Visando analisar a contribuição da presença dos ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas, sendo estes considerados como os grandes responsáveis pela geração de valor dentro das empresas e por um desempenho superior, o presente estudo tem por objetivo geral: Analisar se uma maior incidência dos ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas contribui para o crescimento do valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

### 1.1.2 Objetivos Específicos

Para corroborar com o objetivo geral desta pesquisa foram elaborados os seguintes objetivos específicos:

- Identificar os fatores determinantes do valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores;
- Investigar a relação entre os ativos intangíveis e o valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores;
- Verificar o impacto da lucratividade no valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores;
- Investigar o impacto da estrutura de financiamento sobre o mercado das empresas listadas na bolsa de valores;

- Verificar o impacto do tamanho da empresa sobre o seu valor de mercado.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

Esta pesquisa justifica-se pelo estudo da contribuição que os ativos intangíveis proporcionam na criação de valor para as empresas, bem como do crescente interesse acadêmico e profissional sobre o assunto e da escassez de pesquisas que abordem esse tema no Brasil.

O presente estudo busca descobrir se uma maior presença dos ativos intangíveis na estrutura das empresas está relacionada a um maior valor de mercado destas instituições, ou seja, se o mercado responde de forma positiva às instituições que direcionam maiores investimentos a estes recursos, sendo estes mesmos recursos, influenciados pela interdependência econômica entre a economia de todos os países bem como pelo desenvolvimento da tecnologia da informação. Diante deste cenário, em que a economia é influenciada relevantemente pela globalização e pelos avanços da tecnologia da informação, os ativos intangíveis são tidos como os principais geradores de valor às instituições e como um importante fator diferencial entre as empresas de um mesmo segmento, contribuindo dessa forma para a criação de retornos excepcionais para os seus proprietários.

Zago, Mello e Rojo (2015) afirmam que a inclusão e o interesse no estudo dos ativos intangíveis vem evoluindo com o passar dos anos, ao passo que estes mesmo ativos caracterizam-se como sinônimos de diferenciação e melhores desempenhos para as entidades frente a concorrentes e investidores, dando uma maior relevância na geração de valor do produto ou para a empresa, como forma de reconhecimento de mercado (KAYO et al., 2006; CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; DECKER et al., 2013).

Conforme afirmam Perez e Famá (2015), o reconhecimento dos intangíveis vem aumentando consideravelmente nos demonstrativos das empresas, principalmente no que diz respeito ao registro de patentes, equipes bem treinadas e eficientes canais de distribuição, ao passo que os ativos intangíveis caracterizam-se como sendo meios singulares que diferenciam a entidade, produtos e serviços, refletindo positivamente no valor das entidades.

A discussão a respeito deste tema se faz relevante, pois conforme análise de Lev (2001) por meio do índice *market-to-book* das 500 empresas que compõem o

índice S&P, comprovou-se a associação entre o grau de intangibilidade e o crescimento dessas empresas. O estudo de Lev (2001) faz referências aos ativos intangíveis e sua relação com o valor da empresa.

Este estudo aborda também a aplicabilidade de seus resultados, na qual as conclusões são capazes de demonstrar parâmetros e contribuir para o processo de tomada de decisões empresariais. A justificativa para a realização deste estudo advém também da relevância que os ativos intangíveis possuem como fator que impulsiona e cria valor para a empresa ao promoverem melhoria no desempenho das organizações (LEV, 2001; KAYO et al., 2006; KAYO; TEH; BASSO, 2006; PEREZ; FAMÁ, 2006; MACHADO; FAMÁ, 2011; DECKER; ENSSLIN; REINA; REINA, 2013; MARIN; LISZBINSKI; KRONBAUER, 2015).

O desenvolvimento deste trabalho de pesquisa justifica-se em virtude do já mencionado interesse acadêmico e profissional sobre o assunto e da escassez de pesquisas que tratem deste tema no Brasil. Representa também uma pesquisa que é caracterizada pela aplicação dos seus resultados, cujas conclusões podem representar parâmetros que contribuem para o processo de tomada de decisões empresariais.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo discorre sobre a normatização dos ativos intangíveis e os trabalhos precedentes sobre ativos intangíveis e o seu impacto no valor de mercado das organizações.

### 2.1 NORMATIZAÇÃO SOBRE ATIVOS INTANGÍVEIS

A definição de ativo, em conformidade com a Estrutura Conceitual do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2008) é de um recurso controlado pela entidade, resultante de eventos passados e do qual se espera que resultem em benefícios econômicos futuros para a entidade. Conceitua-se os futuros benefícios econômicos como o potencial de determinado recurso em contribuir direta ou indiretamente para o fluxo de caixa ou equivalentes de caixa da entidade (CPC, 2008).

A proximidade do ativo ao fluxo de benefícios econômicos futuros que possa propiciar para as empresas é evidenciada no item 56 da Estrutura Conceitual, ensejando a oportunidade para que os ativos sem substância física, como no caso dos ativos intangíveis, possam ser reconhecidos como ativos pela entidade, se por elas forem controladas.

Conforme detalha o CPC 04 (RI), os ativos intangíveis caracterizam-se como ativos não monetários identificáveis sem substância física, geralmente são associados à aquisição, ao desenvolvimento, à manutenção e aprimoramento de elementos intangíveis, como conhecimento científico ou técnico, implantação de novos processos ou sistemas, licenças, propriedade intelectual, conhecimento mercadológico, nome, reputação, imagem e marcas registradas. Para que sejam considerados ativos intangíveis, esses itens devem ser identificáveis, controlados e gerar benefícios econômicos futuros.

O pronunciamento CPC – 04 R1 (2010) ainda especifica que para um intangível poder ser registrado na contabilidade ele precisa atender ao conceito de intangível e aos critérios de reconhecimento. O relacionado pronunciamento preconiza que nem todos os recursos intangíveis, como por exemplo: conhecimento científico ou técnico, projeto e implantação de novos processos ou sistemas, licenças, propriedade intelectual, conhecimento mercadológico, nome, reputação,

imagem e marcas registradas, nomes comerciais, títulos de publicações e desenvolvimento tecnológicos, se enquadram na definição de ativo intangível, portanto estes, devem ser identificáveis, controlados e geradores de benefícios econômicos futuros. Dessa maneira, caso algum item abrangido pela referida norma não atenda à definição de ativo intangível, o gasto incorrido na sua aquisição ou geração interna deve ser reconhecido imediatamente como despesa quando incorrido.

## 2.2 ATIVO INTANGÍVEL E O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS ORGANIZAÇÕES

Nos trabalhos científicos que foram apresentados a respeito do termo ativo intangível, constatou-se que existe uma preocupação em associar o grau de intangibilidade da empresa com o seu desempenho econômico-financeiro. Entre os diversos trabalhos em que foi verificado uma relação positiva entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico destaca-se os estudos de: Bontis, Keow e Richardson (2000); Chen, Cheng e Hwang (2005); Perez e Famá (2006); Cohen e Kaimenakis (2007); Tan, Plowman e Hancock (2007); Tovstiga e Tulugurova (2007); Colauto et al. (2009) e Tovstiga e Tulugurova (2009).

Observa-se que a performance e o poder competitivo das instituições normalmente são influenciados pelos ativos incorpóreos das empresas (HWANG; CHENG, 2005). Em um cenário em que a economia é relevantemente influenciada pelo conhecimento e pelo avanço da tecnologia da informação, o principal responsável pelo estímulo e pela criação de valor em uma empresa é a intangibilidade. Cheng e Hwang (2005) inferem que a geração e a retenção de intangíveis devem se refletir na performance de uma empresa.

Os estudos de Kang e Gray (2014) salientam que fatores inerentes as próprias empresas (tipo de indústria, relação entre o valor de mercado/valor contábil, padrão contábil) e políticas adotadas pelo país de origem (riscos de políticas jurídicas e econômicas) exercem influência efetiva no nível de divulgação das empresas sobre informações relacionadas aos ativos intangíveis. Arrigheti, Landini e Lasagni (2014) descobriram que o tamanho da empresa, o capital humano e o nível do histórico de intensidade em ativos desprovidos de substância física aumentam consideravelmente a probabilidade de investimento em ativos intangíveis, sugerindo

a existência de um processo de acumulação de ativos incorpóreos. Axtle-Ortiz (2013) salienta que a localização geográfica, o setor econômico e o tamanho da organização são variáveis estatisticamente relevantes que exercem influência na criação dos ativos intangíveis, enquanto Huyghebaert e Luypaert (2010) comprovaram que os ativos intangíveis exercem influência positiva na decisão de fusões e aquisições.

No contexto dos ativos intangíveis e tangíveis, no que diz respeito ao desempenho de cada empresa com relação aos seus concorrentes, foi verificada na pesquisa de Carvalho, Kayo e Martin (2010), que a intangibilidade das instituições verificadas, não manifestaram-se como uma vantagem competitiva sustentável, demonstrando assim que tais recursos não colaboram para a persistência de um desempenho superior das empresas.

Murthy e Mouritsen (2011) pesquisaram a respeito da associação entre o capital intelectual e o capital financeiro de uma empresa que investe em capital intelectual, com o objetivo de incrementar o seu capital financeiro. Os resultados deste estudo demonstraram que as associações entre o capital intelectual e o capital financeiro são trabalhosas de se especificar, pois estas são complementares e não causais.

De forma contraditória, foram verificados estudos que associaram ativos que carecem de substância física com o desempenho econômico e que demonstraram uma associação estatisticamente relevante. Bontis, Keow e Richardson (2000) averiguaram três componentes do capital intelectual, sendo o capital humano, o capital estrutural e o capital de clientes suas inter-relações no setor industrial e de serviços na Malásia. Os efeitos deste estudo demonstraram que a importância do capital humano, independentemente da categoria em que a indústria se enquadra, e que o progresso do capital estrutural há relação confirmatória com o desempenho dos negócios.

Para alguns autores, a diferença existente entre o valor de mercado das ações das empresas e o seu valor contábil, pode ser explicado pela existência do capital intelectual (CI) na estrutura patrimonial destas companhias. Com o objetivo de testar essa relação, Sáenz (2005) aconselha determinada metodologia para averiguar a relação entre os indicadores de capital intelectual (CI) e o valor de mercado das empresas. A amostra abrangeu quatro bancos com atuação na Espanha que divulgaram relatórios sobre o capital intelectual e o capital humano. Os

resultados demonstraram uma relação positiva, contudo não relevante entre o retorno financeiro, a eficiência dos bancos e o capital humano.

Nos estudos realizados por Perez e Famá (2006), a pesquisa se concentrou sobre o impacto da presença dos ativos intangíveis que não foram registrados pela contabilidade no desempenho das empresas, analisando minuciosamente se os ativos intangíveis podem ser responsabilizados por uma maior criação de valor aos acionistas. Os resultados confirmaram a existência de desempenho superior nas empresas intensivas em ativos intangíveis, denotando uma maior geração de valor aos acionistas em comparação com as empresas tangível intensivas.

Cohen e Kaimenakis (2007) demonstraram a indispensabilidade de se especificar as relações entre as diferentes classes de ativos intelectuais existentes no contexto de pequenas e médias empresas (PME), para explicar como esses ativos influenciam o desempenho financeiro. Os resultados confirmaram que certas categorias de capital intelectual colaboraram positivamente para o desempenho financeiro das PME.

Tan, Plowman e Kancock (2007) objetivaram verificar a relação entre o capital intelectual e o desempenho financeiro de 150 empresas que constavam na bolsa de valores de Cingapura, entre os anos de 2000 e 2002. Os resultados confirmaram que o capital intelectual e o desempenho das organizações estão consideravelmente relacionados, levando em consideração o fato de que o capital intelectual está correlacionado com o futuro desempenho da empresa.

Tovstiga e Tulugurova (2007) estudaram o impacto de práticas de capital intelectual no desempenho empresarial de empresas que investem em inovação localizadas na Região de St. Petersburg, na Rússia. O estudo focou nas 20 empresas pertencentes ao setor da alta tecnologia. Os resultados confirmaram que o capital intelectual foi o que demonstrou uma maior relevância e importância diante da condução de desempenho competitivo no mercado. Tovstiga e Tulugurova (2009) analisaram o impacto competitivo do capital intelectual no desempenho empresarial em pequenas empresas. A amostra do estudo é composta por 42 empresas da Rússia, 40 da Alemanha, 22 da Dinamarca e 18 dos Estados Unidos. Os resultados da pesquisa demonstraram que o capital intelectual é considerado o principal fator responsável por um melhor desempenho competitivo em todas as regiões analisadas pelos autores.

Outro trabalho que verificou a relação ativo intangível e desempenho econômico-financeiro, foi o trabalho realizado por Denicolai, Zucchella e Strange (2014), que analisou uma amostra de 290 companhias europeias listadas em bolsa. As conclusões desse estudo indicaram que um maior volume de ativos de conhecimento tem resultados importantes na intensidade externa das vendas, porém é necessário completá-lo com ativos complementares para alcançar um maior grau de atuação. Os ativos de conhecimento criados externamente podem impactar de maneira positiva o desempenho das instituições a nível internacional.

Em consonância com os estudos de Cheng e Hwang (2005); Kang e Gray (2014); Arrighetti, Landini e Lasagni (2014); Axtle-Ortiz (2013); Huyghebaert e Luypaert (2010); Carvalho, Kayo e Martin (2010); Murthy e Mouritsen (2011); Bontis, Keow e Richardson (2000); Sáenz (2005); Perez e Famá (2006); Cohen e Kaimenakis (2007); Tan, Plowman e Kancock (2007); Tovstiga e Tulugurova (2007) e Denicolai, Zucchella e Strange (2014); foi possível identificar associação entre o desempenho econômico-financeiro das empresas e a intangibilidade dos ativos pertencentes às organizações estudadas.

### 3 METODOLOGIA

A metodologia indica o caminho utilizado pelo pesquisador para atingir seu objetivo. Como levantado anteriormente, o presente estudo objetiva avaliar no âmbito do mercado de capitais brasileiro, se a presença de ativos intangíveis na estrutura patrimonial da empresa; exerce influência de forma significativa sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3.

#### 3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo classifica-se como uma pesquisa; explicativa; e quantitativa com utilização de dados secundários.

De acordo com a tipologia de pesquisa apresentada por Gil (2012), esta pesquisa é classificada quanto aos objetivos como explicativa, pois propõem a identificação dos fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos. Esse tipo de pesquisa caracteriza-se como a mais aprofundada a respeito do conhecimento da realidade, porque determina a razão e o porquê das coisas. Por este motivo, é considerada o tipo mais complexo e delicado, já que o risco de incorrer em erros aumenta consideravelmente. A pesquisa utilizou dados secundários, pois as informações que deram suporte a este trabalho foram coletadas na base de dados Economatica.

Em relação à abordagem, trata-se de um estudo quantitativo, devido à aplicação de técnicas estatísticas, tanto para tratamento dos dados como para interpretação destes.

#### 3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Objetivando testar empiricamente os efeitos da relação estabelecida entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, foi utilizado um modelo de regressão com dados em painel, que conforme argumenta Marques (2000), fornecem uma maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação.

A população dessa pesquisa concentra-se nas empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) entre os anos de 2010 a 2017, constantes nabase de dados Economatica, composta por 566 empresas. A escolha desse período se deu em virtude do processo de convergência das normas brasileiras ao padrão internacional (International Financial Reporting Standards) ser obrigatório desde o ano de 2010, sendo uma das principais mudanças ocasionadas pela adoção das IFRS, o reconhecimento dos ativos intangíveis para estas empresas. Autores como Lev; Zarowin (1999) e Castro; Benetti (2013) afirmam que o reconhecimento desse tipo de ativo impacta positivamente no preço das ações, influenciando assim o valor de mercado das empresas, o que contribui para o presente estudo no reconhecimento dos benefícios para o mercado de capitais frente a adoção das IFRS, a exemplo dos trabalhos Daske e Gebhardt (2006); Daske (2006); Barth et al. (2008) e Daske et al. (2008), que observaram que oconhecimento das referidas normas contábeis (IFRS), contribuíram para o aumento da liquidez e elevou o valor de mercado das empresas.

A amostra foi composta por todas as empresas que apresentaram informações completas e disponíveis no período analisado. Para composição da amostra, da quantidade total de empresas analisadas foram excluídas as empresas que não apresentarem informações a respeito do Market-to-Book (MTB) e também foram excluídas aquelas companhias que apresentaram Patrimônio Líquido negativo, conforme apresentado na tabela 1.

**Tabela 1 - Amostra da pesquisa**

<b>Ano</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Universo</b>	567	567	567	567	567	567	567
<b>Empresas sem informação MTB</b>	290	139	123	126	129	137	125
<b>PL Negativo</b>	60	32	35	39	40	59	62
<b>Amostra</b>	217	396	409	402	398	371	380

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

As empresas excluídas da pesquisa por não apresentarem informações relacionadas ao *Market-to-Book* (MTB), que associa o valor de mercado (*Market*

*Value*) em relação ao valor contábil (*Book Value*), apresentou no ano 2010 o maior número de instituições excluídas, correspondendo a 290 empresas e em 2012 o menor número de exclusões, correspondendo a 123 empresas do total, nos demais anos, a quantidade de empresas que não apresentaram informações referentes ao MTB, oscilou entre 126 e 137 empresas.

Com relação às empresas que foram excluídas por apresentarem patrimônio líquido negativo, foi observado que houve uma significativa redução em seus números nos três primeiros anos subsequentes ao início do período de observação, saltando de 60 companhias no ano de 2010, para apenas 39 empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo durante o período da análise, uma redução que corresponde a aproximadamente 65% de seus números iniciais, o que não pode ser observado nos períodos posteriores, em que comprovou-se um aumento de empresas com PL negativo, saltando de 40 empresas no ano de 2014, para 62 empresas em 2016.

Foram excluídas da amostra também os *outliers*<sup>2</sup>, empresas que apresentaram um desvio padrão superior a três desvio padrão, totalizando neste caso a exclusão de cinco observações desta amostra, assim como a exclusão de mais três observações por apresentarem um desvio padrão inferior a três desvio padrão, totalizando assim oito observações restritas a esta pesquisa.

A estimação será feita conforme a seguinte equação:

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 IIAI_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 IFIN_{it} + \beta_4 EBITDA_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Sendo:

$MTB_{it}$  exprime a associação entre o valor de mercado (*Market Value*) e o valor contábil (valor do patrimônio líquido ou *Book Value*) – obtido por meio da multiplicação do valor da cotação da ação pela quantidade de ações da empresa  $i$  no período  $t$ , alcançando assim o valor de mercado de determinada empresa. Utilizado nos trabalhos realizados por Lev (2001) como relação entre o valor de mercado das empresas obtido pela multiplicação do total das ações por suas cotações em relação ao patrimônio líquido contábil, o sinal esperado para esta

---

<sup>2</sup> Valor berrante, atípico, observação que apresenta afastamento das demais.

variável é positivo, pois tal relação irá comprovar a associação entre os ativos intangíveis reconhecido pelo mercado e o valor registrado pela contabilidade nas empresas proprietárias de tais recursos.

$$MTB = \frac{vma}{plc}$$

$IIA_{it}$  equivale ao índice de investimentos dos ativos intangíveis, calculado pela relação do montante de ativo intangível em relação ao total do ativo da empresa  $i$  no período  $t$ , calculado conforme apresentado na pesquisa de Mendonça (2016), neste caso, espera-se obter uma relação positiva entre o montante dos ativos incorpóreos em relação ao seu ativo total, o que irá corroborar com o fato de que uma presença de ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas está relacionada a um maior valor de mercado destas instituições.

$$IIAI = \frac{AI}{AT}$$

$ROE_{it}$  representa o retorno auferido sobre o patrimônio líquido – *return on equity*, da empresa  $i$  no período  $t$ ; obtido pela divisão entre o lucro líquido (posterior aos impostos) e o patrimônio líquido, resultando assim na possibilidade de agregação de valor para o acionista, baseado no modelo utilizado no trabalho de Nascimento et al. (2012). É esperado neste caso uma relação positiva, pois empresas que apresentam maior crescimento, apresentam também maior ROE, o que implica neste caso, que maiores índices de retorno sobre recursos próprios, se reflitam positivamente no valor de mercado.

$$ROE = \frac{LL}{PL}$$

$IFIN_{it}$  se constitui no sistema de financiamento da empresa  $i$  no instante  $t$ , obtido pela relação entre o valor total das obrigações financeiras e o montante de ativos, demonstrando a participação das dívidas de curto e longo prazo na estrutura patrimonial da empresa, modelo foi inspirado na pesquisa de Medrado et al. (2016) a Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. É esperado neste caso uma associação positiva entre o valor de mercado de determinada instituição e a sua estrutura de financiamento, demonstrando assim

a capacidade da empresa de agregar valor a si mesma a partir de recursos de terceiros.

$$IFIN = \frac{\text{Vlr. Total Div. Fin.}}{\text{Ativo T.}}$$

$EBITDA_{it}$ : representa o lucro antes dos juros, depreciações/exaustões e amortizações e do imposto de renda, divididos pelos ativos da empresa  $i$  no momento  $t$ , baseado no modelo utilizado na pesquisa de Medrado et al. (2016).

$TAM_{it}$  é parâmetro de tamanho, alcançada em função do logaritmo natural do total dos ativos da empresa  $i$  no momento  $t$ , baseado no modelo utilizado na pesquisa de Medrado et al. (2016). Com base neste mesmo autor, também é aguardado uma relação positiva entre o valor de mercado de dada instituição e o seu tamanho, sendo verificado assim que a extensão das empresas pode exercer influência sobre seu valor de mercado.

$$\text{LOG}_n \text{ A. Totais} = X$$

Para testar empiricamente a relação estabelecida entre o índice de investimentos em ativos intangíveis  $IIAI$  e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, cuja fórmula foi retirada do trabalho de Mendonça (2016); influência da intangibilidade nos indicadores de desempenho financeiro: estudo nas empresas dos setores de tecnologia da informação e de telecomunicações listadas na  $bm\&fbovespa$ , anteriormente, a variável de interesse é o  $IIAI$ , que representa o grau de intangibilidade dos ativos. Tal relação será reforçada se essa variável apresentar relação positiva e estatisticamente relevante com a variável dependente (MTB). Nesse caso seria confirmada a relevância da associação entre o grau de intangibilidade e um desempenho econômico-financeiro superior. Além da variável de interesse, foram inseridas variáveis de controle no modelo de estimação: ROE, IFIN, EBITDA e TAM. A inserção dessas variáveis funciona como um elemento de robustez dos potenciais encontrados, ao mesmo tempo em que são controlados as consequências do retorno sobre o capital investido, do grau de alavancagem financeira e da dimensão da entidade no mercado de capitais.

O ROE (*Return on Equity*) é um índice financeiro que revela a capacidade da empresa em gerar valor a si mesma, fazendo uso dos seus próprios recursos. É

aguardado, portanto, que maiores níveis de retorno sobre o capital próprio se reflitam positivamente no desempenho econômico das entidades. O IFIN simboliza o grau de alavancagem financeira das entidades e reflete a capacidade de, a partir da utilização de recursos de terceiros, criar valor para empresa. Neste contexto, baseado na premissa de risco retorno, é aguardada uma relação positiva entre o nível de endividamento e o desempenho econômico-financeiro das empresas. O EBITDA é utilizado em essência para especificar o desempenho das organizações, pois reflete uma *proxy* do potencial de geração de caixa operacional, devendo ser precificado positivamente pelo mercado. A variável TAM foi inserida no modelo com a intenção de perceber os efeitos da variável tamanho no desempenho econômico-financeiro das empresas.

A observação das informações foi realizada através da utilização de regressão com dados em painel desbalanceado com efeito fixo, abrangendo o período de 2010 a 2016, com a utilização do software Stata.

## 4 RESULTADOS DA PESQUISA

Na tabela 2 a seguir, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo.

As variáveis investigadas foram: *Market-to-Book* (MTB), índice de investimento dos ativos intangíveis (IIAI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), estrutura de financiamento (IFIN), Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) e tamanho da empresa (TAM). A caracterização operacional das variáveis é apresentada na seção 3.2.

Neste capítulo, são apresentados os resultados da pesquisa, os quais estão divididos em duas partes: estatística descritiva e análise de regressão.

**Tabela 2 -Estatística Descritiva**

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimos	Máximos
<b>MTB</b>	3103	2.1176	4.6046	0.3313	99.2456
<b>IIAI</b>	2248	1.1071	0.1743	0.0000	0.8558
<b>ROE</b>	3103	1.6609	79.8737	-1504.2090	1388.4190
<b>IFIN</b>	2810	26.3386	17.6474	0.0000	80.8771
<b>EBITDA</b>	2653	1.0891	0.1061	-1.8354	0.8926
<b>TAM</b>	3103	15.0175	1.9492	9.6387	21.0862

Fonte Dados da pesquisa (2018).

Analisando os valores mínimos e máximos, no que se refere ao *Market-to-Book*, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e a estrutura de financiamento (IFIN), estes apresentaram uma grande discrepância entre esses valores.

Conforme demonstrado na tabela das variáveis descritivas, a variável *Market-to-Book*, que no estudo em questão, demonstrou ser significativamente relevante em relação ao desvio padrão, o que implica que quanto maior o valor de mercado (*Market Value*) de uma instituição, em relação ao seu valor contábil, maior será a variabilidade dos dados em torno do seu valor central, ocasionando um maior desvio padrão, ou seja, um maior risco. Estudo (falta discutir os meus resultados com os de outros autores).

O índice de investimento em ativos intangíveis (IIAI), que reflete a relação entre o ativo intangível e o ativo total da empresa, nesta pesquisa revelou um desvio padrão inferior a sua média, corroborando assim para o fato de que maiores investimentos em ativos intangíveis podem estar estritamente relacionados a um

maior valor de mercado das empresas. Estudo semelhante foi realizado por Medrado et al. (2016), onde os resultados atestaram a associação entre o nível de intangibilidade dos ativos e a valorização das empresas no âmbito do mercado de capitais brasileiros, revelando assim, que empresas que direcionam maiores recursos para os ativos intangíveis, são mais valorizadas pelo mercado na avaliação de suas ações. Também foi constatado uma pequena diferença entre seus valores mínimos e máximos, ocasionando a partir desta observação que pelo fato de serem obrigadas a inclusão dos ativos intangíveis nos demonstrativos contábeis a partir de 2010, implantadas em decorrência da convergência das normas brasileiras às internacionais (*International Financial Standard Board - IFRS*), as corporações passaram a considerar relevantes as informações acerca destes ativos nos demonstrativos financeiros das empresas, justificando assim o crescimento a respeito da evolução do grau de investimentos em ativos intangíveis em relação ao patrimônio líquido.

Observou-se também na tabela 2, que durante o período analisado, a variável que apresentou a maior média foi o IFIN, que representa a estrutura de financiamento da empresa, destacando dessa forma a capacidade da empresa de criar valor a partir de recursos adquiridos de terceiros. O ROE que representa o retorno sobre o patrimônio líquido, dentre as variáveis analisadas, foi a que demonstrou o maior desvio padrão. A variável tamanho, também demonstrou uma elevada média frente a um desvio padrão bastante reduzido, contribuindo assim para o fato de que o tamanho das instituições está estritamente relacionado com o seu valor de mercado.

A seguir será apresentada a matriz de correlação das variáveis.

As variáveis investigadas foram: *Market-to-Book (MTB)*, índice de intangibilidade dos ativos (*IIAI*), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), estrutura de financiamento (IFIN), Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBTIDA) e tamanho da empresa (TAM). A caracterização operacional das variáveis é apresentada na seção 3.2. Os valores com asterisco são significativos ao nível de 5%.

**Tabela 3 - Matriz de Correlação**

	MTB	IIAI	ROE	IFIN	EBITDA	TAM
MTB	1..0000					
IIAI	0.0274	1.0000				
ROE	0.0293	0.0008	1.0000			
IFIN	0.0460	0.1335*	-0.1286*	1.0000		
EBITDA	0.2259*	0.1405*	0.4488*	0.0495	1.0000	
TAM	-0.0888*	0.1574*	0.0775*	0.2611*	0.0774*	1.0000

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Baseado no que foi apresentado na tabela da matriz de correlação, é observado que a variável *Market-to-Book* apresentou uma correlação significativa com as variáveis EBITDA, na porcentagem de 22,59% e com o tamanho (TAM), que embora negativa, se apresentou significativa a 8,88%. No que se refere ao índice de investimento em ativos intangíveis, este demonstrou estar significativamente correlacionado com as variáveis IFIN, EBITDA e TAM, respectivamente em 13,35%, 14,05% e 15,74%, no tocante ao retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), este apresentou estar significativamente correlacionado com o IFIN, em -12,86%, com o EBITDA em 44,88% e com o tamanho em 7,75%. Com relação a estrutura de financiamento, esta demonstrou estar significativamente correlacionada com o tamanho, a 7,74%.

Buscando investigar o impacto do índice de investimentos em ativos intangíveis sobre o valor da empresa, mensurado pelo *Market-to-Book*, foi realizada a análise de regressão com dados em painel desbalanceado, cujos resultados são apresentados a seguir na tabela 4.

As variáveis examinadas foram: *Market-to-Book* (MTB), índice de intangibilidade dos ativos (IIAI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), estrutura de financiamento (IFIN), Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBTIDA) e tamanho da empresa (TAM).

Tabela 4 - Tabela de regressão

MTB	Coefficiente	Erro Padrão	T	P Valor	Intervalo de confiança (95%)	
IIAI	0.2372	0.0584	4.0600	0.0000	0.1227	0.3519
ROE	0.0089	0.0083	8.6400	0.0000	0.0068	0.0109
IFIN	0.0615	0.0826	7.4400	0.0000	0.0453	0.0777
EBITDA	3.8096	0.7039	5.4100	0.0000	2.4290	5.1902
TAM	-2.5626	0.1768	14.4900	0.0000	-2.9094	-2.2159
<b>CONSTANTE</b>	<b>38.0551</b>	<b>2.5563</b>	<b>14.8900</b>	<b>0.0000</b>	<b>33.0416</b>	<b>43.0686</b>

Nº de observações: 2111

Nº de grupos = 213

Estatística F (5,1893) = 78.52

Prob >F = 0.0000

R<sup>2</sup> ajustado = -0.6604

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Dentre as variáveis analisadas, apenas o EBITDA demonstrou estar estatisticamente relevante em relação ao Market-to-Book, representando neste caso, um valor de aproximadamente 3,81 da variável Market-to-Book. A variável tamanho também demonstrou uma relação semelhante, porém com sinal contrário, sendo esta de -2,56. O resultado do índice de investimentos em ativos intangíveis (IIAI) com relação ao *Market-to-book* (MTB), o que implica que se houver aumento no índice de investimentos dos ativos intangíveis, haverá aumento no valor de mercado da empresa em relação ao seu valor contábil, sendo o índice de investimentos em ativos intangíveis um importante fator que impacta positivamente no valor de mercado das corporações. Ritta et al. (2010) investigaram a respeito da relação ativos intangíveis e as variáveis financeiras nas companhias brasileiras inseridas no Índice Ibovespa entre os anos 2007 e 2008, fazendo uso das variáveis índice de investimento em ativos intangíveis. Os resultados constatarem que empresas que matem um alto índice de investimento em ativos intangíveis, apresentaram um valor de mercado bastante superior ao valor da companhia registrado pela contabilidade.

Em contra partida, variável tamanho apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com o *Market-to-book*, ou seja, as empresas maiores tendem a apresentar menor valor *Market-to-book*, certamente por se encontrarem num estágio de maturidade maior e com menores perspectivas de crescimento. No trabalho realizado por Leite e Santos (2013), que objetivou se concentrar na valoração dos ativos intangíveis das cinco maiores empresas da indústria de materiais básicos (IMAT) do Brasil, entre os anos de 2005 a 2010, e no estudo da influência destes no valor de mercado das empresas, foi constatado nesse caso, que

os resultados descritivos não foram convergentes no que se refere à valoração destas empresas durante o período analisado.

Para as variáveis IFIN e EBITDA, observa-se o contrário, ambas as variáveis se correlacionam positivamente com o MTB, mas apenas o EBITDA está significativamente correlacionada com o *Market-to-Book*. Teh, Kayo e Kimura (2008) julgam que do ponto de vista acadêmico, é importante analisar a influência que esses ativos possuem sobre a criação de valor às instituições, para corroborar com sua análise, foi elaborada a seguinte hipótese: Existe uma relação positiva e linear entre os ativos intangíveis com os valores de criação de valor (EBITDA). O estudo considerou que, embora o  $R^2$  em termos estatísticos apresente um desempenho considerado ruim quanto ao potencial dos ativos intangíveis; relação com os tangíveis e índices financeiros, os intangíveis são capazes de explicar o EBITDA entre a porcentagem de 30% a 50%.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar se uma maior incidência dos ativos intangíveis na estrutura patrimonial das empresas contribui de forma positiva para o crescimento do valor de mercado das empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

Os resultados da investigação apontaram a existência de uma associação entre um maior valor de mercado, representado pelo *Market-to-book* o índice de investimentos em ativos intangíveis (IIAI), corroborando assim com o objetivo geral desta pesquisa, que foi avaliar o impacto dos ativos intangíveis sobre o valor de mercado da empresas.

Observou-se também, que a média entre as variáveis analisadas, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), a estrutura de financiamento (IFIN) e o tamanho (TAM), foram as variáveis que apresentaram as maiores médias, sendo o retorno sobre o patrimônio líquido e o IFIN os índices que apresentaram os maiores riscos constatados através do elevado desvio padrão. Entre as variáveis ora analisadas, no tocante aos seus valores mínimos e máximos, o ROE foi a variável que apresentou o maior distanciamento entre esses valores. Outra variável que também demonstrou uma diferença significativa entre o seus valores mínimos e máximos, foi o tamanho da empresa (TAM).

Analisando a correlação entre as variáveis, observou-se que o valor de mercado, representado pelo índice *Market-to-Book* (MTB), se mostrou estatisticamente e positivamente correlacionado com o EBTDA (lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciação e amortização) em 16,53%, também demonstrando uma forte conexão e negativamente associada com o tamanho (TAM) em -8,88%. Outras variáveis que apresentaram significativas correlações, ao nível de 5%, foram o índice de investimento em ativos intangíveis (IIAI) com o IFIN em 13,35%, com o EBITDA em 14,05% e com o tamanho (TAM) em 15,74%.

Na análise de regressão, os resultados mostraram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre os investimentos realizados em ativos intangíveis e o índice de intangibilidade das empresas, sendo concluído a partir disso, que as análises de regressão se revelaram relevantes e constataram uma relação positiva entre os ativos incorpóreos e as variáveis financeiras: valor de mercado e patrimônio líquido.

Para pesquisas futuras, sugere-se que sejam investigadas novas variáveis que possam estar influenciando o *Market-to-Book* das empresas.

## REFERÊNCIAS

- ARRIGHETTI, A.; LANDINI, F.; LASAGNI, A. **Intangible assets and firm heterogeneity: evidence from Italy**. *Research Policy*, v. 43, p. 202-213, 2014.
- AXTLE-ORTIZ, M. A. Perceiving the value of intangible assets in context. **Journal of Business Research**, i. 66, p. 417-424, 2013.
- BONTIS, N.; KEOW, W. C. C.; RICHARDSON, S. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. **Journal of Intellectual Capital**, v. 1, i. 1, p. 85-100, 2000.
- BOULTON, Richard S.; LIBERT, Barry D.; SAMEK, Steve M. **Cracking the value code**. Nova York: Harper Collings Publishers, 2001.
- CARVALHO, F. M.; KAYO, E. K.; MARTIN, D. M. L. Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 871- 889, 2010.
- CASTRO, W.B.L.; BENETTI, C. **The impact of intangible assets in the market value of companies that compose the index of Brazilian stock exchange**. In: 8th Annual London Business Research Conference Imperial College, London. Anais... 2013.
- CHEN, M. C.; CHENG, S. J.; HWANG, Y. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 6, i. 2, p. 159-176, 2005.
- CIPRIAN, G. G.; VALENTIN, R.; MĂDĂLINA, G.; A, LUCIA, V. M. **From visible to hidden intangible assets**. *Procedia - Social And Behavioral Sciences*, v. 62, p. 682-688, out. 2012.
- COHEN, S.; KAIMENAKIS, N. **Capital and corporate performance in knowledge-intensive SME**. *Intellectual s. The Learning Organization*, v. 14, i. 3, p. 241-262, 2007.
- COLAUTOR, R. D; NASCIMENTO, P. S; AVELINO, B. C; BISPO, O. N. A. Evidenciação de ativos intangíveis não adquiridos nos relatórios da administração das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 1, p. 142-169, 2009.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 04 [R1] - Ativos intangíveis**. Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/187\\_CPC\\_04\\_R1\\_rev%2006.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2006.pdf)>. Acesso em: 09 mar. 2018.
- DASKE, H. Economic benefits of adopting IFRS or US-GAAP - Have the expected cost of equity capital really decreased? **Journal of Business Finance & Accounting**. v. 33, p. 329- 373, 2006.

DASKE, H.; GEBHARDT, G. 2006. **International Financial Reporting Standards and experts' perceptions of disclosure quality**. *Abacus*. v. 42, p.461-498, 2006.

DECKER, F.; ENSSLIN, S. R.; REINA, D. R. M. **A relação entre os Ativos Intangíveis e a Rentabilidade das Ações**: um estudo com empresas listadas no índice Bovespa. *Reuna*, v. 18, n. 4, p. 75-92, 2013.

DENICOLAI, S.; ZUCHELLA, A.; STRANGE, R. **Knowledge assets and firm international performance**. *International Business Review*, i. 23, p. 55-62, 2014.

F. Medrado; G. Cella; J. V. Pereira; J. A. Dantas. **Relação entre o nível deintangibilidade dos ativos e o valor de mercadodas empresas**. Brasília, 2016.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas. 2012. 5.ed.

GU, F. **The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers**. Hoboken: John Wiley & Sons, 2016.

HUYGHEBAERT, N.; LUYPAERT, M. Antecedents of growth through mergers and acquisitions: Empirical results from Belgium. *Journal of Business Research*, v. 63, p. 392-403, 2010.

KANG, H. H.; GRAY, S. J. **Reporting intangible assets: voluntary disclosure practices of top emerging market companies**. *International Business Review*, v. 23, p. 55-62, 2014.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **A estratégia em ação**: balanced scorecard. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1997.

KAYO, E. K. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. 110 f. Tese de Doutorado em Administração. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

KAYO, E. K. et al. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006.

KAYO, E. K.; FAMÁ, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revisa de Administração da USP*, São Paulo, v. 39, n. 2, p. 164-176, 2004.

KAYO, E. K.; TEH, C. C.; BASSO, L. F. C. Ativos intangíveis e estrutura de capital: a influência das marcas e patentes sobre o endividamento. *Revista de Administração*, v. 41, n. 2, p. 158-168, 2006.

LEV, B.; ZAROWIN, P. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*. v. 37, n. 2, p.353-85, 1999.

LEV, B. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings, 2001.

MARIN, J.K; LISZBINSKI, B.B; KRONBAUER, C. A. **Análise do reconhecimento contábil de ativos intangíveis em empresas brasileiras do setor financeiro**. ReCont: Registro Contábil, v. 6, n. 2, Ufal, Maceió/AL, mai./ago., 2015.

MARQUES, L. D. **Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura**. Centro de estudos Macroeconômicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto, 2000.

MURTHY, V.; MOURITSEN, J.: **The performance of intellectual capital mobilizing relationships between intellectual and financial capital in a bank**. Accounting, Auditing & Accountability Journal, v. 24, i. 5, p. 622-646, 2011.

NONAKA, I.; TAKEUCHI, H. **Criação de conhecimento na empresa**. Rio de Janeiro.

OLIVEIRA, L.; RODRIGUES, L. L.; CRAIG, R. **Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange**. The British Accounting Review, 2, 241–252, 2010.

PARR, R. L. **Investing in intangible assets: finding and profiting from hidden corporate value**. New York: John Wiley & Sons, 1994.

PEREZ, M.; FAMÁ, R. **Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa**. Unisantia Law and Social Science, v. 4, n. 2, p. 107-123, 2015.

PEREZ, M. M; FAMÁ, R. **Ativos Intangíveis e o desempenho empresarial**. Revista Contabilidade e Finanças– USP, São Paulo, n. 40, n.1, p. 7-24, jan./abr. 2006.

RITTA, C. D. O.; ENSSLIN, S. R. Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao Índice Ibovespa nos anos de 2007 e 2008. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 10, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, p. 1-16, 2010.

SÁENZ, J. Human capital indicators, business performance and market-to-book ratio. **Journal of Intellectual Capital**, v. 6, i. 3, 2005.

STEWART, T. A. **Intellectual capital: the new wealth of organizations**. New York : Doubleday, 1999.

SVEIBY, K. E. **Methods for measuring intangible assets**. San Francisco: Berrett-Koehler, 2001.

SVEIBY, K. E. **The new organizational wealth: managing and measuring**. San Francisco: Berrett-Koehler, 1997.

TAN, H. P.; PLOWMAN, D.; HANCOCK, P. Intellectual capital and financial returns of companies. **Journal of Intellectual Capital**, v. 8, i. 1, p. 76-95, 2007.

TOVSTIGA, G.; TULUGUROVA, E. Intellectual capital practices and performance in Russian enterprises. **Journal of Intellectual Capital**, v. 8, i. 4, p. 695-707, 2007.

TOVSTIGA, G.; TULUGUROVA, E. Intellectual capital practices: a four-region comparative study. **Journal of Intellectual Capital**, v. 10, i. 1, p. 70-80, 2009.

RAM, S. S. Relevance of intangible assets to evaluate financial health. **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 9, 2008. Issue: 3, p.351-366, 2008.

TEH, C. C.; KAYO, E. K.; KIMURA, H. Marcas, patentes e criação de valor. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 9, n. 1, p. 86-106, 2008.

TSAI, C.; LU, Y.; YEN, D. (2012). **Determinants of intangible assets value: The data mining approach**. Knowledge-based systems.

ZAGO, C.; MELLO, G. R.; ROJO, C. A. Influência dos ativos intangíveis no desempenho das empresas listadas no índice Bovespa. **Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep**, v. 2, n. 2, p. 92-107, 2015.



## FORMULÁRIO IX

### DECLARAÇÃO DE AUTENTICIDADE

Por este termo, eu, abaixo assinado, assumo a responsabilidade de autoria do conteúdo do referido Trabalho de Conclusão de Curso, intitulado IMPACTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS SOBRE O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3 estando ciente das sanções legais previstas referentes ao plágio. Portanto, ficam a Instituição, o orientador e os demais membros da banca examinadora isentos de qualquer ação negligente da minha parte, pela veracidade e originalidade desta obra.

Autor(a): Alex Melo Ferreira.

### AUTORIZAÇÃO PARA DEPÓSITO DA MONOGRAFIA

Eu, Professor Moisés Araujo Almeida, autorizo o depósito da monografia do aluno Alex Melo Ferreira, matrícula 11316697. A apresentação do trabalho irá ocorrer no semestre 2017.2, com data a ser divulgada pela Comissão do TCC do curso de Ciências Contábeis.

João Pessoa, 18 de Junho de 2018

Professor(a): Moisés Araujo Almeida

**Termo de Autorização para Publicação/Divulgação de Documento Eletrônico**

**1. Identificação do trabalho / autor**

Título: Impacto dos ativos intangíveis sobre o valor de mercado das empresas brasileiras listadas na B3.  
Autor: Alex Melo Ferreira CPF: 081.248.634-07  
Telefone: 98718-2635 e-mail: alex.melo.22@Hotmail.com  
Orientador: Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida

**2. Identificação do material bibliográfico**

Mídia: DVD Formato: PDF

Total de páginas: 37

Data da aprovação: 06/06/2018

Data da entrega da cópia eletrônica à Biblioteca Setorial do CCSA: 08/06/2018

**3. Declaração do autor:**

**Na qualidade de titular dos direitos de autoria da publicação supracitada, com anuência do orientador, de acordo com a Lei nº 9610/98, autorizo à Universidade Federal da Paraíba (UFPB), a disponibilizá-la gratuitamente em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato especificado, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica da instituição, a partir desta data.**

João Pessoa, 08/06/2018

João Pessoa, 18/06/2018

Alex Melo Ferreira

Assinatura do autor

Moisés Araújo Almeida

Assinatura do orientador