



ISSN on-line: 2238-4170  
<http://periodicos.estacio.br/index.php/gestaocontemporanea>  
Gestão Contemporânea, Vila Velha, v.11, n.1, p. 01-24, jun. 2021.

## ARTIGO ORIGINAL

### INFLUÊNCIA DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NAS VARIÁVEIS FINANCEIRAS DE EMPRESAS DO BRASIL, CHILE E MÉXICO

## ORIGINAL ARTICLE

### INFLUENCE OF INTANGIBLE ASSETS ON THE FINANCIAL VARIABLES OF COMPANIES IN BRAZIL, CHILE AND MEXICO

**Eduarda de Quadros Copatti<sup>1</sup>**

**Mateus Antônio de Oliveira<sup>2</sup>**

**Larissa Degenhart<sup>3</sup>**

**Vinícius Costa da Silva Zonato<sup>4</sup>**

**Luiz Henrique Figueira Marquezan<sup>5</sup>**

Universidade Federal de Santa Maria – UFSM, Brasil

## Resumo

Esta pesquisa objetivou analisar a influência dos ativos intangíveis nas variáveis financeiras de empresas do Brasil, Chile e México no período de 2013 a 2017. A amostra compreendeu 176 empresas do Brasil, 112 do Chile e 72 do México. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e quantitativa por meio da utilização da regressão de dados em painel. Os resultados revelaram que no geral, há uma relação positiva entre os investimentos em ativos intangíveis (AI) e o patrimônio líquido, receita de vendas e valor de mercado. Já em relação ao lucro específico da firma, esta relação apresentou-se negativa. Estima-se que os investimentos em AI e as variáveis de controle, explicam 41,69%, 48,05% e 11,05% o patrimônio líquido do Brasil, Chile e México. Na sequência, os investimentos em AI e variáveis de controle explicam 27,83% a receita líquida de vendas do Brasil e 52,94% das empresas do Chile. Posteriormente, os investimentos em AI e variáveis de controle explicam apenas 3,13% e 4,65% o valor de mercado das empresas do Brasil e México. Constatou-se que apenas nas empresas brasileiras os investimentos em AI explicam o lucro específico da firma. Conclui-se que os investimentos em AI proporcionam para as empresas dos países analisados um aumento do patrimônio líquido, receita de vendas, valorização das ações, configurando-se como recursos estratégicos que visam melhorar a vantagem competitiva. Estes resultados contribuem para com os acionistas, gerentes, formuladores de políticas e investidores, pois enriquecem a visão da importância dos AI para o aumento dos resultados das variáveis financeiras.

**Palavras-chave:** Ativos Intangíveis; Variáveis financeiras; Brasil; Chile; México.

<sup>1</sup> Graduanda em Ciências Contábeis pela UFSM. E-mail: du.copatti@gmail.com.

<sup>2</sup> Graduando em Ciências Contábeis pela UFSM. E-mail: antoniomateus668@gmail.com.

<sup>3</sup> Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau – FURB e professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFSM. E-mail: lari\_ipo@hotmail.com.

<sup>4</sup> PHD em Ciências Contábeis pela Universidade Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS e professor do Programa de Pós-Graduação da UFSM. E-mail: viniciuszonatto@gmail.com.

<sup>5</sup> Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS e professor do Programa de Pós-Graduação da UFSM. E-mail: luizmarquezan@gmail.com.

## Abstract

This research aimed to analyze the influence of intangible assets on the financial variables of companies in Brazil, Chile and Mexico in the period from 2013 to 2017. The sample comprised 176 companies in Brazil, 112 in Chile and 72 in Mexico. The research is characterized as descriptive, documentary and quantitative through the use of panel data regression. The results revealed that in general, there is a positive relationship between investments in intangible assets (AI) and shareholders' equity, sales revenue and market value. In relation to the specific profit of the firm, this relationship was negative. It is estimated that investments in AI and control variables explain 41.69%, 48.05% and 11.05% the net worth of Brazil, Chile and Mexico. Subsequently, investments in AI and control variables explain 27.83% of Brazil's net sales revenue and 52.94% of Chilean companies. Subsequently, investments in AI and control variables explain only 3.13% and 4.65% of the market value of companies in Brazil and Mexico. It was found that only in Brazilian companies do investments in AI explain the specific profit of the firm. It is concluded that investments in AI provide companies in the countries analyzed with an increase in shareholders' equity, sales revenue, and stock appreciation, becoming strategic resources that aim to improve their competitive advantage. These results contribute to shareholders, managers, policy makers and investors, as they enrich the view of the importance of AI to increase the results of financial variables.

**Keywords:** Intangible assets; Financial variables; Brazil; Chile; Mexico.

## INTRODUÇÃO

No ambiente competitivo global, as empresas passam a enfrentar desafios, com vistas a criar valor para seus clientes e manter sua vantagem competitiva diante dos concorrentes (BOJ, RODRIGUEZ-RODRIGUEZ; ALFARO-SAIZ, 2014). Os ativos intangíveis são considerados fundamentais para a criação de valor e geração de vantagem competitiva (BOJ; RODRIGUEZ-RODRIGUEZ; ALFARO-SAIZ, 2014; BASSO et al., 2015; PEREZ; FAMÁ, 2015; GONZÁLEZ; CALZADA; HERNÁNDEZ, 2017). Além disso, o interesse pela temática dos ativos intangíveis aumentou à medida que a economia baseada em tecnologias de informação e serviços se desenvolveu, fazendo com que as empresas visem crescer com base no conhecimento (GONZÁLEZ; CALZADA; HERNÁNDEZ, 2017). Deste modo, “em função da grande valorização dos ativos intangíveis das empresas, torna-se importante entender como gerenciá-los de forma a criar valor para as empresas” (BASTOS; ABREU, 2020, p. 33).

Na contemporaneidade, os gestores, investidores e acionistas estão analisando as fontes de valor das empresas, com o intuito de identificar o destino adequado para os seus investimentos, tornando os ativos intangíveis importantes. Estudos internacionais revelaram que o desempenho e o crescimento das empresas são impulsionados pelos ativos intangíveis, como por exemplo, investimentos em

*software*, capital humano, estrutura organizacional, pesquisa e desenvolvimento, entre outros (DANESCU; SANDRU, 2016). Deste modo, exige-se das empresas recursos competitivos que passam a diferenciá-las das demais no mercado, sendo os ativos intangíveis peças fundamentais que permitem esta diferenciação e a obtenção de vantagem competitiva (PEREZ; FAMÁ, 2006). Os ativos intangíveis, conforme Kayo (2002), Colauto et al. (2009) e Ritta e Ensslin (2010), são os responsáveis pela geração de valor nas empresas. Com as vantagens e aumento dos investimentos nos ativos intangíveis, percebe-se um *gap* entre o valor contábil e o valor de mercado das empresas (RITTA; ENSSLIN, 2010).

Os efeitos dos investimentos em ativos intangíveis nas variáveis financeiras e de mercado foram analisados por diversos estudos: Chen, Cheng e Hwang (2005) - crescimento nas vendas líquidas; Firer e Williams (2003), Perez e Famá (2006), Colauto et al. (2009) e Dorfleitner, Rößle e Lesser (2019) – valor de mercado; Maditinos et al. (2011) - crescimento nas vendas e valor de mercado. Por outro lado, também foram encontradas evidências de pesquisas que analisaram os efeitos dos ativos intangíveis em indicadores de desempenho econômico-financeiro e de mercado, como por exemplo: Andonova e Ruíz-Pava (2016) – ROA (retorno sobre os ativos) e ROS (retorno sobre vendas); Medrado et al. (2016) – *market to book*; Sprenger et al. (2017) - ROA, ROE (retorno sobre o patrimônio líquido), margem de lucratividade, giro do ativo e lucro por ação; González, Calzada e Hernández (2017) - *market to book* e Q de *Tobin*; Haji e Ghazali (2018) - ROA, ROE, lucro líquido e margem de lucro. Ferla, Muller e Klann (2019) - ROA, ROE, ROS e GA (giro do ativo) e Moura et al. (2020) – ROA, ROE, *market to book* e Q de *Tobin*.

Contudo, considerando que o determinante mais importante da criação de valor das empresas é formado por elementos intangíveis (experiência profissional, patentes, marcas), estes podem ser uma fonte significativa de obtenção de desempenho (DANESCU; SANDRU, 2016). Apesar desta crescente literatura na área contábil sobre a relação entre os ativos intangíveis e as variáveis financeiras e de desempenho empresarial, são incipientes os resultados sobre tais relacionamentos em empresas do Brasil, Chile e México, considerando a relação

destes ativos com o patrimônio líquido, receita líquida de vendas, valor de mercado e lucro específico das firmas. A pesquisa de Ferla, Muller e Klann (2019) analisou a influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas (Argentina, Brasil, Chile e México) e Sprenger et al. (2017) de empresas da Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Estas evidências estimulam o desenvolvimento de novos estudos com países emergentes, visto as evidências serem incipientes da relação proposta nestes países.

Nesse contexto, busca-se responder a seguinte questão problema: Qual a influência dos ativos intangíveis nas variáveis financeiras de empresas do Brasil, Chile e México? Com o intuito de responder a questão apresentada, esta pesquisa objetiva analisar a influência dos ativos intangíveis nas variáveis financeiras de empresas do Brasil, Chile e México.

Justifica-se a análise dos países Brasil, Chile e México, pois segundo Firer e Williams (2003), com a prosperidade global e a estabilidade cada vez mais dependente das economias emergentes, denota-se a necessidade de buscar evidências dos impactos dos investimentos em ativos intangíveis em diferentes cenários sócio-políticos e econômicos. Além disso, as percepções de ativos intangíveis variam de acordo com o contexto em que a empresa se encontra inserida (AXTLE-ORTIZ, 2013), podendo estes se diferenciarem nas empresas brasileiras, chilenas e mexicanas. Justifica-se ainda a análise desses países, pois no caso particular de países emergentes e em desenvolvimento, o papel dos ativos intangíveis também é reconhecido, Dutz et al. (2012) para o caso do Brasil e Ferla, Muller e Klann (2019) para a Argentina, Brasil, Chile e México. González, Calzada e Hernández (2017) analisaram a temática desta pesquisa no contexto mexicano e abordam que as empresas do setor industrial necessitam promover a criação de valor agregado intelectual com base em suas próprias habilidades, que residem em seu capital intelectual, fator importante para a geração de vantagem competitiva, o que também justifica a análise deste país.

Independentemente do contexto, os ativos intangíveis são necessários para a obtenção de vantagem competitiva (ANDONOVA; RUÍZ-PAVA, 2016), o que confere confiabilidade aos modelos propostos dos países da amostra. Optou-se por analisar

esta temática, pois evidências empíricas destacam os ativos intangíveis como recursos de fundamental importância na era do conhecimento (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014) e estão se tornando cada vez mais importantes no ambiente financeiro (DORFLEITNER; RÖBLE; LESSER, 2019).

Esta pesquisa contribui para o meio empresarial, pois proporciona aos gestores informações para melhorarem a tomada de decisões, em relação aos ativos intangíveis, visto os seus impactos nas variáveis financeiras. Nesse sentido, podem realizar ações que visem desenvolver os ativos intangíveis, e assim, alcançar resultados econômicos mais favoráveis para as empresas, contribuindo dessa forma, para maximizar o desempenho empresarial, bem como, dos funcionários, questões ligadas à inovação e cultura organizacional.

Além disso, a partir dos resultados desta pesquisa e conforme Axtle-Ortiz (2013), os superiores podem fortalecer a estratégia organizacional por meio do desenvolvimento de seus ativos intangíveis. Este estudo contribui para com os formuladores de políticas que são capazes de impactar na direção do ambiente de negócios do Brasil, Chile e México, utilizando-se dos resultados desta pesquisa para determinar possíveis mudanças com vistas a promover ainda mais o desenvolvimento da base de recursos intangíveis das empresas. Este estudo contribui também para a literatura contábil ao discutir os impactos dos ativos intangíveis de empresas localizadas em países emergentes, como o Brasil, Chile e México, com vistas a aprimorar as discussões sobre esta relação na área da contabilidade.

## **FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES**

“A barreira dos investimentos tangíveis há muito foi transposta e agora é necessário buscar novos ativos intangíveis que diferenciam as empresas” (CASTILLA-POLO; GALLARDO-VÁSQUEZ, 2016, p. 323). O ativo intangível, conforme Bastos e Abreu (2020, p. 34), “traz valor para as empresas, o qual muitas vezes é dificultoso sua mensuração econômica”. Recursos intangíveis, como despesas com pesquisa e desenvolvimento, inovações da empresa, habilidades dos

funcionários são a base para a empresa obter vantagem competitiva, esta que sustenta o desempenho de longo prazo (DANESCU; SANDRU, 2016). O impacto positivo dos ativos intangíveis nas variáveis financeiras é evidenciado na literatura, o que faz com que as empresas investem nesses ativos (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014). Conforme González, Calzada e Hernández (2017), os ativos intangíveis contribuem para identificar o impacto positivo em fatores-chave das empresas, como a lucratividade, capitalização de mercado e o nível de valor da ação.

Na literatura contábil, aborda-se que quanto maior o grau de intangibilidade das empresas, conseqüentemente maior será a sua lucratividade e rentabilidade (PEREZ; FAMÁ, 2006; COLAUTO et al., 2009). Além disso, se o capital intelectual for um recurso valioso para a vantagem competitiva das empresas, contribuirá também para o desempenho destas (CHEN; CHENG; HWANG, 2005). Espera-se que os investimentos em ativos intangíveis desempenhem um papel importante no aumento das variáveis financeiras. Para tanto, busca-se relacionar os ativos intangíveis com variáveis financeiras: patrimônio líquido, receita líquida de vendas, valor de mercado e lucro específico da firma.

Os resultados do estudo de Ritta e Ensslin (2010), a partir de empresas brasileiras, revelaram que os ativos intangíveis possuem um papel proeminente para com a variável financeira patrimônio líquido. Adicionando evidências positivas a este estudo desenvolvido pelos autores, Dorfleitner, Rößle e Lesser (2019) também encontraram resultados que demonstram que as empresas com marcas mais valiosas diferem no mercado em termos de desempenho financeiro. Deste modo, estabeleceu-se a hipótese  $H_1$ : *Os ativos intangíveis relacionam-se positivamente com o patrimônio líquido das empresas do Brasil, Chile e México.*

Em relação à receita líquida de vendas, Chen, Cheng e Hwang (2005) abordam que aumentos nas receitas de vendas geralmente sinalizam oportunidades de crescimento, logo, os ativos intangíveis podem proporcionar este crescimento das vendas. Chen, Cheng e Hwang (2005) evidenciaram uma relação positiva entre os ativos intangíveis e o crescimento das vendas de empresas de Taiwan, o que sugere

que as empresas com investimentos em ativos intangíveis apresentam melhor lucratividade e crescimento de receita.

Os achados de Ritta e Ensslin (2010) para empresas brasileiras revelaram uma relação positiva entre o crescimento das vendas e os investimentos em ativos intangíveis, o que indica que tais investimentos aumentam as vendas das empresas. Maditinos et al. (2011) não encontraram relação significativa entre os ativos intangíveis e a receita de vendas de empresas da Grécia. Para tanto, a segunda hipótese do estudo versa:  $H_2$ : *Os ativos intangíveis relacionam-se positivamente com a receita líquida de vendas das empresas do Brasil, Chile e México.*

No que tange ao valor de mercado das empresas e sua relação com os ativos intangíveis, as pesquisas desenvolvidas por Yeung e Ramasamy (2008) com empresas dos Estados Unidos, Ritta e Ensslin (2010), empresas brasileiras, González, Calzada e Hernández (2017), empresas do México e Dorfleitner, Rößle e Lesser (2019), encontraram relações positivas entre tal relacionamento. Conforme Miller e Mathisen (2008), as despesas com publicidade devem ser consideradas investimentos de capital, pois geram benefícios econômicos futuros, aumentando o valor de mercado das empresas.

Perez e Famá (2006) constataram os efeitos dos ativos intangíveis no valor de mercado das empresas Norte Americanas. Neste estudo, ficou evidente que empresas com maiores valores de ativos intangíveis geraram maior valor para seus acionistas. Colauto et al. (2009) evidenciaram uma correlação significativa entre o valor de mercado e o grau de evidenciação dos ativos intangíveis, o que revela que as empresas brasileiras listadas no Novo Mercado que possuem maior valor de mercado tendem a evidenciar mais características intangíveis nos relatórios da administração. Maditinos et al. (2011) também constataram um efeito positivo dos ativos intangíveis no valor de mercado das empresas da Grécia. De acordo com os resultados obtidos por Danescu e Sandru (2016), o valor de mercado é determinado pelo valor dos recursos intangíveis, confirmando que os ativos intangíveis são determinantes do desenvolvimento de empresas da Romênia.

Estes resultados sugerem que os ativos intangíveis apresentam impacto positivo no valor de mercado das empresas, ou seja, no desempenho empresarial futuro. Além disso, os investidores podem atribuir um valor diferente as empresas que possuem investimentos em ativos intangíveis (CHEN; CHENG; HWANG, 2005). Confirmando estas constatações, os autores obtiveram evidências de que os ativos intangíveis apresentam um efeito positivo sobre o valor de mercado e a lucratividade das empresas de Taiwan (CHEN; CHENG; HWANG, 2005). Nesse sentido, a valorização do valor de mercado das empresas pode ser derivada da importância que os investidores passaram a atribuir aos ativos intangíveis (KAYO et al., 2006). Entretanto, Firer e Williams (2003) não encontraram uma relação significativa entre os ativos intangíveis e o valor de mercado de empresas da África do Sul e Carvalho, Kayo e Martin (2010) para empresas brasileiras. Deste modo, elaborou-se a hipótese H<sub>3</sub>: *Os ativos intangíveis relacionam-se positivamente com o valor de mercado das empresas do Brasil, Chile e México.*

No que diz respeito à relação entre os ativos intangíveis e o lucro específico da empresa, denota-se que “os ativos intangíveis representam elementos associados a investimentos, à inovação científica e tecnológica e à criação de valor.” Por essa razão, é natural se supor que tenham importância na formação do valor econômico das empresas, sob uma visão estratégica de recursos (MEDRADO et al., 2016, p. 32). Os achados de Yeung e Ramasamy (2008) revelaram que as empresas dos Estados Unidos com marcas fortes no mercado são mais lucrativas e apresentam evidências de uma relação significativa entre o desempenho da marca e da empresa no mercado de ações. Oliveira et al. (2018) também evidenciaram uma relação entre os ativos intangíveis e o lucro específico das empresas brasileiras, sendo esta relação negativa.

Por outro lado, Firer e Williams (2003) não encontraram uma relação entre os ativos intangíveis e a lucratividade de empresas da África do Sul. Carvalho, Kayo e Martin (2010) também não encontraram uma relação significativa entre os ativos intangíveis e o lucro específico de empresas brasileiras. Segundo Carvalho, Kayo e Martin (2010), uma possível explicação para este resultado no Brasil é de que neste país grande parte das empresas de capital aberto atua em setores mais intensivos em capital tangível do que intangível. Diante da constatação por autores de que os

ativos intangíveis não contribuem para com o aumento do lucro específico da firma, Kamath (2008) aborda a necessidade dos formuladores de políticas e os tomadores de decisão nas empresas iniciarem a contemplar mais os ativos intangíveis em seus investimentos, para que a percepção negativa entre os interessados em criar valor na empresa possa se tornar ainda mais transparente. Assim, formulou-se a quarta hipótese do estudo:  $H_4$ : *Os ativos intangíveis relacionam-se positivamente com o lucro específico das empresas do Brasil, Chile e México.*

No geral, propõe-se que as empresas do Brasil, Chile e México que buscam aumentar o seu patrimônio líquido, receita líquida de vendas, valor de mercado e lucratividade, empreguem os ativos intangíveis de forma adequada em suas atividades, gerando assim, por meio destes ativos, desempenho empresarial favorável para todas as partes interessadas a empresa.

## **PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Esta pesquisa classifica-se como descritiva, pois visa descrever o relacionamento entre os ativos intangíveis e variáveis financeiras. O estudo é quantitativo, pois utiliza-se da técnica de regressão de dados em painel para mensurar o relacionamento proposto. É documental, pois foram utilizadas informações dos demonstrativos financeiros das empresas analisadas.

A população compreendeu todas as empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, Chile e México. A amostra constituiu-se das empresas que apresentaram todas as informações necessárias para o desenvolvimento da pesquisa. As empresas financeiras foram excluídas da amostra, pois possuem características distintas das demais organizações. A amostra abrangeu 176 empresas do Brasil, 112 empresas do Chile e 72 empresas do México. Esta quantidade limitada de empresas sugere que a contabilidade juntamente das empresas, necessita direcionar maiores esforços com vistas a registrar estes ativos estratégicos e desenvolver um meio de evidenciá-los. Este fato tornará possível analisar mais precisamente o impacto destes ativos nas empresas (ENSSLIN et al., 2009).

A coleta dos dados foi realizada na base de dados *Thomson Reuters*<sup>®</sup>, em que foram coletadas informações anuais das Demonstrações Financeiras dos países analisados, no período de 2013 a 2017. Para tanto, foram utilizados os demonstrativos Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Notas Explicativas, pois estas demonstrações apresentam as informações necessárias para a realização do estudo.

Em relação às variáveis utilizadas na literatura para medir a intangibilidade das empresas, está o grau de intangibilidade ou *Market to book* (KAYO; FAMÁ, 2004). Esta variável indica quantas vezes o valor de mercado é superior ao capital próprio (RITTA; ENSSLIN, 2010), ou seja, evidencia o que a empresa tem de ativos intangíveis. Além disso, esta medida, “considera-se que, quanto maior o índice: grau de intangibilidade (GI), maior a participação relativa de ativos intangíveis na estrutura de ativos da empresa” (PEREZ; FAMÁ, 2015, p. 109).

A fórmula utilizada para calcular a intangibilidade é a seguinte:

$$GI = \frac{VdM}{VC}$$

Em que:

- VdM refere-se ao Valor de Mercado total das Ações
- VC corresponde ao Valor Contábil (Patrimônio líquido contábil).

Também foram utilizadas as seguintes variáveis financeiras: patrimônio líquido, receita líquida de vendas, valor de mercado e lucro específico da firma. Destaca-se que as variáveis financeiras e o grau de intangibilidade foram transformados em logaritmo natural (Ln), com vistas a minimizar a assimetria entre os valores. Deste modo, utilizaram-se as variáveis apresentadas no Quadro 1, com os seus respectivos modelos de análise.

**Quadro 1 - Variáveis utilizadas no estudo**

Variável	Descrição	Autor/Ano
<b>Variáveis dependentes</b>		
Patrimônio Líquido (PL)	Valor anual do patrimônio líquido.	Ritta e Ensslin (2010).
Receita Líquida de Vendas (RLV)	Valor anual da receita líquida de vendas.	Chen, Cheng e Hwang (2005); Ritta e Ensslin (2010);

			Maditinos et al. (2011).
Valor de Mercado (VM)		Valor de mercado da empresa.	Perez e Famá (2006); Ritta e Ensslin (2010).
Lucro Específico da Firma (LEF)		Diferença entre o retorno dos ativos, menos o retorno médio sobre os ativos do setor no qual a empresa está inserida.	Villalonga (2004); Oliveira et al. (2018).
<b>Variáveis independentes</b>			
			Kayo e Famá (2004); Ritta e Ensslin (2010); Perez e Famá (2015); González, Calzada e Hernández (2017); Sprenger et al. (2017); Haji e Ghazali (2018); Oliveira et al. (2018); Ferla, Muller e Klann (2019).
	Ativos Intangíveis (AI)	Diferença entre o valor de mercado e o valor contábil.	
Variáveis de controle	Ativo Total (AT)	Ativo total da empresa.	González, Calzada e Hernández (2017); Oliveira et al. (2018).
	Oportunidades de Crescimento (OC)	(Ativo total – patrimônio líquido + valor de mercado)/ativo total.	Oliveira et al. (2018); Ferla, Muller e Klann (2019).
	Endividamento Total (ET)	Passivo total/ativo total.	González, Calzada e Hernández (2017); Oliveira et al. (2018); Ferla, Muller e Klann (2019).

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Para melhor entendimento de como foi mensurada a variável Lucro Específico da Firma, na sequência, apresenta-se a fórmula utilizada para o cálculo, conforme o modelo desenvolvido por Villalonga (2004).

$$LEF_{it} = ROA_{it} - \left( \sum_{j=1}^{jt} \frac{ROA_{ijt}}{I_{jt}} \right)$$

Em que:

- $I_{jt}$  corresponde ao número de firmas com dados disponíveis, do setor  $j$  no ano  $t$ ;
- $i$  e  $t$  referem-se à empresa e ao tempo, respectivamente.

De acordo com Villalonga (2004), o LEF evidencia a diferença entre o ROA menos o retorno médio dos ativos do setor no qual a empresa está inserida. Esta diferença revela o desempenho da empresa comparado ao setor que se enquadra e permite inferir se a empresa teve um desempenho acima ou abaixo da média do seu setor.

Com o objetivo de verificar se os investimentos em ativos intangíveis realizados pelas empresas do Brasil, Chile e México explicam as variáveis de patrimônio líquido, receita de vendas, valor de mercado e lucro específico da firma, aplicou-se a regressão de dados em painel nos dados, por meio da utilização do *software* Stata<sup>®</sup>. A análise a partir de regressão de dados em painel permite a utilização de três métodos: o de efeitos fixos, efeitos aleatórios e regressão Pols. Para definir qual modelo é o mais adequado para as análises propostas, analisou-se o teste de *Breusch-Pagan*, *Chow* e *Hausman*.

## ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Antes de apresentar os resultados da relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras, destaca-se que o modelo de regressão utilizado para todos os países e modelos do estudo, foi o modelo de efeitos fixos, uma vez que o teste de LM *Breusch-Pagan* e o teste de *Hausman* foram significativos ao nível de 5%. Além disso, o teste *Durbin Watson* e VIF apresentaram valores próximos a dois, o que sugere ausência de autocorrelação entre as variáveis e que os dados não apresentam problemas de multicolinearidade, respectivamente. A Tabela 1 demonstra os resultados da relação entre o Patrimônio Líquido e os Ativos Intangíveis.

**Tabela 1 - Resultados do modelo da regressão de dados em painel – PL e AI**

Variáveis	Brasil	Chile	México
	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
Patrimônio Líquido	14,44319*	10,72631*	15,95796*
Ativos Intangíveis (AI)	1,60014*	1,48014*	1,71014*
Ativo Total (AT)	0,31432**	0,40033*	0,21602
Oportunidade de Crescimento (OC)	1,77002	0,12864*	3,37016
Endividamento Total (ET)	-0,01270*	-0,02491	0,00238
<i>R</i> Within	0,4169	0,4805	0,1105
Teste F	0,0000*	0,0000*	0,0001*
<i>Breusch-Pagan</i>	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Teste <i>Chow</i>	0,0000*	0,0000*	0,0002*
Teste <i>Hausman</i>	0,0010*	0,0000*	0,0000*
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*
N. observações	880	560	360

(\*) Significância ao nível de 1%; (\*\*) Significância ao nível de 5%.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

De acordo com os resultados da Tabela 1, denota-se que o coeficiente de determinação revela que os AI e as variáveis de controle explicam 41,69%, 48,05%

e 11,05% da variação do valor do PL das empresas dos países analisados, respectivamente. Para ambos os países se obteve relação positiva entre Ativos Intangíveis e Patrimônio Líquido, o que indica que a cada 1% de investimentos em AI, há um incremento de 1,60% no PL das empresas brasileiras, 1,48% nas empresas do Chile e 1,71 nas empresas pertencentes ao México.

Este resultado corrobora com os achados de Ritta e Ensslin (2010), pois os autores também constataram uma relação positiva entre os AI e o PL de empresas brasileiras. Por outro lado, Ferla, Muller e Klann (2019) revelaram que nas empresas brasileiras, o grau de intangibilidade influencia negativamente o ROE. Diante destes resultados, denota-se que “os ativos intangíveis compreendem um diferencial competitivo para as empresas, dado que o cenário de intensa competitividade exige mais do que recursos tradicionais para a manutenção dos negócios (SPRENGER et al., 2017, p. 121).

Em relação às variáveis de controle, apenas no Brasil e Chile apresentaram relação com o PL. No Brasil, o AT apresentou-se positivamente relacionado com o PL e o ET negativamente, o que sugere que o AT auxilia para aumentos do PL e o ET proporciona quedas no PL. Nas empresas chilenas, tanto o AT quanto as OC auxiliam para a obtenção de aumentos no PL. Assim, quanto maior a OC da empresa e seu AT, maior será o PL desta. Na Tabela 2 apresenta-se a relação entre as variáveis de Receita Líquida de Vendas e Ativos Intangíveis.

**Tabela 2 - Resultados do modelo da regressão de dados em painel – RLV e AI**

Variáveis	Brasil Coeficiente	Chile Coeficiente	México Coeficiente
Receita Líquida de Vendas	7,91432*	2,25034*	1,75223
Ativos Intangíveis (AI)	9,58016*	3,04015**	3,14022
Ativo Total (AT)	0,56504*	0,83157*	0,89863*
Oportunidade de Crescimento (OC)	2,82020*	0,01010	5,10016
Endividamento Total (ET)	-0,00600**	-0,27848*	0,00345
<i>R</i> Within	0,2783	0,5294	0,5051
Teste F	0,0000*	0,0000*	0,0000*
<i>Breusch-Pagan</i>	0,0010*	0,0000*	0,0001*
Teste <i>Chow</i>	0,0002*	0,0000*	0,0000*
Teste <i>Hausman</i>	0,0000*	0,0000*	0,0030*
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*
N. observações	880	560	360

(\*) Significância ao nível de 1%; (\*\*) Significância ao nível de 5%.

No que tange os AI e sua relação com a RLV, os resultados revelaram que apenas nas empresas do Brasil e Chile os AI se relacionam com a RLV, sendo esta relação positiva. Este resultado indica que para cada 1% de investimentos em AI, há um incremento de 9,58% (Brasil) e 3,04% (Chile) na RLV das empresas desses países. Estes resultados no cenário brasileiro também foram obtidos por Ritta e Ensslin (2010), contudo, no período analisado pelos autores (2007 a 2008), para cada 1% de investimentos em AI, havia um incremento em 23,8% na RLV de empresas brasileiras pertencentes ao Índice IBovespa.

Chen, Cheng e Hwang (2005) também revelaram uma relação positiva entre os AI e a RLV de empresas de Taiwan, corroborando com os achados desta pesquisa. Estes resultados sugerem que os AI proporcionam aumento das vendas das empresas do Brasil e Chile, contudo, este aumento pode ser considerado baixo, havendo outros fatores que impulsionam mais a receita de vendas. No entanto, os resultados de Maditinos et al. (2011) para empresas da Grécia, não vão ao encontro destes resultados, visto que não obtiveram uma influência dos AI na RLV.

O coeficiente de determinação do modelo é de 0,2783 para o Brasil e 0,5294 para o Chile. Portanto, os investimentos em AI e as variáveis de controle explicam 27,83% da variação do valor da RLV das companhias do Brasil e 52,94% das empresas do Chile, o que evidencia que os AI das empresas do Chile explicam mais a variação da RLV, visto ter apresentado um poder de explicação do modelo maior. Destaca-se que nos três países analisados, a variável de controle AT apresentou relação positiva com a RLV, o que sugere que a cada 1% de aumento no AT, há um incremento de 0,565% (Brasil), 0,831% (Chile) e 0,898% (México) na RLV. Na Tabela 3 evidenciam-se os resultados da relação entre o Valor de Mercado e os Ativos Intangíveis.

**Tabela 3 - Resultados do modelo da regressão de dados em painel – VM e AI**

Variáveis	Brasil Coeficiente	Chile Coeficiente	México Coeficiente
Valor de Mercado	13,05386*	16,9881*	12,98973*
Ativos Intangíveis (AI)	6,67016**	5,58016	3,79021*
Ativo Total (AT)	0,31169*	0,12690	0,27794**
Oportunidade de Crescimento (OC)	1,39020*	0,00758	3,77016
Endividamento Total (ET)	0,00252	-0,00323	-0,00234
R <sub>Within</sub>	0,0313	0,0064	0,0465

Teste F	0,0000*	0,0000*	0,0000*
<i>Breusch-Pagan</i>	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Teste <i>Chow</i>	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Teste <i>Hausman</i>	0,0536**	0,0200**	0,0210**
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*
N. observações	880	560	360

(\*) Significância ao nível de 1%; (\*\*) Significância ao nível de 5%.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Conforme os resultados da Tabela 3, denota-se que o coeficiente de determinação do modelo é de 0,0313 para as empresas brasileiras, 0,0064 para o Chile e 0,0465 para o México. A partir deste resultado, verifica-se que os AI e as variáveis de controle conseguem explicar apenas 3,13% (Brasil) e 4,65% (México) da variação do VM das empresas. Os AI não se apresentaram significativos nas empresas do Chile diante do VM. Nos países Brasil e México esta relação entre AI e VM é positiva, o que sugere que cada 1% de investimentos em AI, há um incremento em 6,67% no VM das empresas do Brasil e 3,79% para as empresas do México. A relação direta entre estas variáveis é relevante para as empresas que investem em ativos intangíveis, pois de acordo com Bastos e Abreu (2020, p. 42), “os ativos intangíveis de propriedade de uma empresa, como P&D, capital intelectual, marca, boa reputação e capacidade de inovar, entre outros, pode promover uma valoração econômica da empresa”.

Estes resultados confirmam a afirmação de Medrado et al. (2016, p. 32), pois os autores abordam que “modelos de negócio baseados significativamente em conhecimento e tecnologias devem promover vantagens competitivas, o que deve se refletir no valor de mercado das empresas”. Além disso, este resultado positivo entre ativos intangíveis e valor de mercado, “demonstra que maiores investimentos em ativos intangíveis proporcionam uma valorização do preço de mercado da empresa” (MEDRADO et al., 2016, p. 32).

Em relação aos achados para o Brasil, Ritta e Ensslin (2010) também evidenciaram uma relação positiva entre AI e VM, entretanto, os ativos intangíveis explicaram 13,63% da variação do VM das empresas brasileiras pertencentes ao Índice IBovespa nos anos de 2007 e 2008. Diante deste resultado, nota-se que na

contemporaneidade, os AI explicam menos a variação do VM das empresas, visto que se constatou um poder explicativo de 3,13%. Este resultado indica que outras variáveis podem exercer influência maior no VM das empresas do Brasil.

Moura et al. (2020) concluíram que os ativos intangíveis influenciam apenas para um maior valor de mercado das empresas abertas familiares, contudo, analisaram o *market to book* e Q de *Tobin*. O estudo realizado por Yeung e Ramasamy (2008) com empresas dos Estados Unidos, Maditinos et al. (2011) empresas da Grécia, Danescu e Sandru (2016) empresas da Romênia e Dorfleitner, Rößle e Lesser (2019), também revelaram uma relação positiva entre AI e VM, achados estes que corroboram com os resultados desta pesquisa.

Estes resultados permitem inferir que empresas que possuem maiores investimentos em intangíveis, conseqüentemente, geram maior valor para seus acionistas e obtêm maior valor de mercado (PEREZ; FAMÁ, 2006). Tais achados sugerem que os ativos intangíveis proporcionam impactos positivos no valor de mercado das empresas, visto que os investidores podem atribuir um valor diferente as empresas que destinam recursos para o investimento em ativos intangíveis (CHEN; CHENG; HWANG, 2005). Portanto, denota-se a partir destes achados, que “em um ambiente econômico cada vez mais competitivo, o domínio do capital intelectual, por parte das empresas, impulsiona seu valor de mercado” (BASTOS; ABREU, 2020, p. 33).

Contudo, os achados para a influência do ativo total no valor de mercado das empresas do Chile não foram constatados. Por outro lado, o endividamento não apresentou relação com o valor de mercado de empresas do Brasil, Chile e México, o que sugere que o endividamento não impacta diretamente no valor de mercado das empresas desses países. A Tabela 4 abrange os resultados da relação entre o Lucro Específico da Firma e Ativos Intangíveis.

**Tabela 4 - Resultados do modelo da regressão de dados em painel – LEF e AI**

Variáveis	Brasil	Chile	México
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
Lucro Específico da Firma	-4,16014*	-5,41014*	-2,29014**
Ativos Intangíveis (AI)	-6,96008*	-0,05158	-2,34007
Ativo Total (AT)	3,02013*	4,09013*	2,10013*
Oportunidade de Crescimento	1,43006*	2,13011	0,39516*

(OC)			
Endividamento Total (ET)	2,68011	5,79012	4,38010
<i>R<sub>Within</sub></i>	0,1090	0,2094	0,0834
Teste F	0,0000*	0,0000*	0,0000*
<i>Breusch-Pagan</i>	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Teste <i>Chow</i>	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Teste <i>Hausman</i>	0,0005*	0,0001*	0,0000*
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*
N. observações	880	560	360

(\*) Significância ao nível de 1%; (\*\*) Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

O LEF que permite observar se a empresa teve um desempenho acima ou abaixo da média do setor (VILLALONGA, 2004), também é influenciado pelos investimentos em AI, contudo, esta influência mostrou-se negativa nas empresas do Brasil, único país da amostra em que os AI se relacionaram com o LEF. Este resultado demonstra que a intangibilidade dos ativos contribuiu de forma significativa, mas negativa, com a lucratividade das empresas do Brasil.

No que diz respeito ao coeficiente de determinação do modelo, este apresenta um valor de 0,1090 para as empresas brasileiras, o que revela que os AI e as variáveis de controle explicam 10,90% da variação do LEF das empresas brasileiras. Observa-se ainda, de acordo com a Tabela 4, uma relação negativa entre os AI e o LEF, o que sugere que para cada 1% de investimentos em AI, há uma queda de 6,96% no lucro específico das empresas analisadas, este que é calculado com base no ROA. Esta relação negativa entre LEF e AI, também foi constatada no estudo de Oliveira et al. (2018), o que sugere que no contexto brasileiro os investimentos em AI auxiliam para um desempenho abaixo da média dos mais diversos setores analisados. Entretanto, Carvalho, Kayo e Martin (2010) não encontraram uma relação significativa entre os ativos intangíveis e o lucro específico de empresas brasileiras.

Em relação às variáveis de controle, no geral pode-se constatar que apenas o AT (em todos os países analisados) e as OC (Brasil e México) possuem influência positiva no lucro específico das empresas da amostra. No contexto brasileiro, os resultados de Oliveira et al. (2018) em relação ao AT divergem dos achados da

presente pesquisa e os achados diante da variável de OC convergem com os resultados deste estudo, visto que também encontraram uma relação positiva e significativa desta variável com o LEF. Tais resultados revelam que quanto maior as OC das empresas brasileiras e mexicanas, maior a intangibilidade dos ativos.

Conclui-se que os AI das empresas do Brasil, Chile e México associam-se de forma positiva com as variáveis financeiras analisadas: patrimônio líquido, receita líquida de vendas, valor de mercado e lucro específico da firma. Esses achados corroboram com as pesquisas desenvolvidas por Perez e Famá (2006), Colauto et al. (2009), Ritta e Ensslin (2010) e Oliveira et al. (2018), pois também analisaram ativos intangíveis no contexto proposto. Para tanto, os investimentos em ativos intangíveis possibilitam o aumento do patrimônio líquido, receita líquida de vendas e valorização das ações no mercado de capitais. Contudo, propicia uma diminuição do lucro específico da empresa em relação aos demais setores, no caso do Brasil.

Estes resultados reforçam a ideia de que os ativos intangíveis podem ser considerados uma ferramenta competitiva e que as empresas do Brasil, Chile e México devem gerenciar e até mesmo aumentar estes ativos para permanecerem competitivas no mercado. No contexto empresarial dos países analisados, os investimentos em ativos intangíveis pode ser um dos fatores significativos do sucesso econômico e empresarial.

Na Tabela 5 apresenta-se um resumo dos resultados das hipóteses.

**Tabela 5 - Resumo dos resultados das hipóteses**

Hipótese	Resultado		
	Brasil	Chile	México
H <sub>1</sub> : Os AI relacionam-se positivamente com o PL das empresas do Brasil, Chile e México.	Confirmada	Confirmada	Confirmada
H <sub>2</sub> : Os AI relacionam-se positivamente com a RLV das empresas do Brasil, Chile e México.	Confirmada	Confirmada	Não confirmada
H <sub>3</sub> : Os AI relacionam-se positivamente com o VM das empresas do Brasil, Chile e México.	Confirmada	Não confirmada	Confirmada
H <sub>4</sub> : Os AI relacionam-se positivamente com o LEF das empresas do Brasil, Chile e México.	Não confirmada	Não confirmada	Não confirmada

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

Os resultados encontrados ressaltam a importância dos ativos intangíveis no aumento do patrimônio líquido, receita de vendas, valor de mercado e lucratividade.

Permitem inferir que no período analisado, os ativos intangíveis contribuíram para com as variáveis financeiras analisadas e proporcionaram vantagem competitiva as empresas dos países analisados. Conforme Tovstiga e Tulugurova (2009), a vantagem competitiva é alcançada pelas empresas que conseguem mobilizar seus ativos intangíveis na forma de conhecimento, habilidades tecnológicas, capacidades estratégicas, dentre outros fatores.

A partir destes resultados para empresas do Brasil, Chile e México, evidencia-se que os ativos intangíveis representam um grande diferencial competitivo (NASCIMENTO et al., 2012). Portanto, “a intangibilidade é um recurso diferenciador para as empresas, gerando vantagens competitivas e valor às empresas e, como consequência, impactando nos resultados econômico-financeiros”. Além disso, são percebidos pelo mercado como recursos únicos, valiosos e delineadores para as empresas (SPRENGER et al., 2017, p. 140).

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Com um mercado cada vez mais competitivo, as empresas vêm buscando ferramentas que proporcionem resultados exponenciais. Portanto, é imprescindível o estudo dos ativos intangíveis e sua relação com variáveis financeiras, visto que estes ativos são capazes de fornecer informações importantes para alavancar seus resultados. “Cada vez mais, a inteligência humana (em suas diversas formas de expressão) está demonstrando o seu poder de adicionar valor e diferenciar empresas produtos e serviços, o que, na atual era da similaridade, é fundamental” (PEREZ; FAMÁ, 2015, p. 122).

Os resultados revelaram para o cenário brasileiro que os investimentos em AI se relacionam positivamente com o PL das empresas, a RLV e o VM. A relação desses ativos com o LEF foi negativa. Tais resultados indicam que os investimentos em AI explicam os resultados das variáveis financeiras das empresas brasileiras. No contexto de empresas do Chile, os AI se relacionaram positivamente com o PL e a RLV e no que tange as empresas do México, os AI impactaram positivamente o PL e o VM das empresas. Nestes países (Chile e México), denota-se a partir dos

resultados que os ativos intangíveis podem impactar em outras variáveis financeiras e de desempenho. Quanto as variáveis de controle, no geral, o ativo total apresentou relação positiva e significativa nos três países analisados com a RLV e o LEF, o que revela a importância de as empresas manterem uma ótima aplicação dos seus recursos, visto os impactos positivos do AT nas variáveis financeiras das empresas do Brasil, Chile e México.

Estes resultados sugerem que os AI contribuem para com a melhora das variáveis financeiras das empresas dos países investigados, pois proporcionam adição de valor ao patrimônio líquido das empresas, aumento da receita líquida de vendas, bem como, promovem uma maior valorização das ações. Pode-se considerar que os AI são recursos estratégicos para as empresas do Brasil, Chile e México, pois os investimentos nesses ativos possibilitam vantagens competitivas, fazem com que as empresas tenham um diferencial e consigam benefícios econômicos futuros. Tais resultados contribuem para uma melhor compreensão dos ativos intangíveis e da importância destes no contexto corporativo. “Concluiu-se que os intangíveis são recursos diferenciadores para as empresas” (SPRENGER et al., 2017, p. 122).

Denota-se, portanto, que os ativos intangíveis são recursos de grande interesse para os gestores, visto que auxiliam nas decisões sobre a alocação de recursos, e para os acionistas, pois procuram informações das empresas antes de destinarem os seus recursos para com a compra de ações no mercado financeiro. Destaca-se ainda, que os funcionários das empresas analisadas são ativos importantes que não devem passar despercebidos, visto que possibilitam melhorar o desempenho desta e fazer com que permaneça competitiva no mercado.

As contribuições teóricas desta pesquisa referem-se ao desenvolvimento de uma literatura contábil pouco explorada, que são os ativos intangíveis em empresas de países da América Latina. Com base nos resultados, pode-se contribuir com estudos anteriores desenvolvidos no Brasil e México e destacar que o Chile necessita ser melhor explorado, contribuindo assim, para o desenvolvimento desta área. Como contribuições práticas, com base nos resultados constatados nesta pesquisa, os gestores podem tomar decisões quanto à alocação dos recursos para

treinamento e desenvolvimento dos funcionários, bem como, destinar maior atenção aos intangíveis de uma forma geral, visto que estes podem alavancar as variáveis financeiras. Esta pesquisa é relevante para os gestores que desejam realizar mudanças com vistas ao desenvolvimento e gerenciamento adequado do capital intangível de suas empresas.

Os achados desta pesquisa também possuem implicações importantes para os países em desenvolvimento, pois os ativos intangíveis estão sendo cada vez mais reconhecidos como ativos que impulsionam o crescimento corporativo nacional, visto os resultados terem evidenciado uma relação positiva entre tal relacionamento, sendo estas contribuições sociais. Esta pesquisa também contribui ao analisar empresas de três diferentes países emergentes, possibilitando uma visão macro da relação entre os ativos intangíveis e variáveis financeiras. Os resultados apoiam o papel dos ativos intangíveis em aumentar o patrimônio líquido, a receita de vendas, o valor de mercado e a lucratividade das empresas, sugerindo investigações adicionais sobre o papel destes ativos em diferentes economias.

Contudo, as inferências realizadas são específicas da amostra analisada e o estudo apresenta limitações quanto ao tamanho desta e ao período pesquisado. Sugere-se para estudos futuros a ampliação do período e a análise de países pouco explorados na literatura contábil. Recomenda-se também a adoção de medidas alternativas para mensurar os ativos intangíveis, pois a utilização de outras variáveis pode apresentar resultados próximos aos encontrados em estudos que analisaram países desenvolvidos.

## REFERÊNCIAS

ANDONOVA, V.; RUÍZ-PAVA, G. The role of industry factors and intangible assets in company performance in Colombia. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 10, p. 4377-4384, 2016.

ARRIGHETTI, A.; LANDINI, F.; LASAGNI, A. Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy. **Research Policy**, v. 43, n. 1, p. 202-213, 2014.

AXTLE-ORTIZ, M. A. Perceiving the value of intangible assets in context. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 3, p. 417-424, 2013.

BASSO, L. F. C.; OLIVEIRA, J. A. S. de; KIMURA, H.; BRAUNE, E. S. The impact of intangibles on value creation: Comparative analysis of the Gu and Lev methodology for the United States software and hardware sector. **Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa**, v. 21, n. 2, p. 73-83, 2015.

BASTOS, D. D.; ABREU, I. L. A Relação entre Ativos Intangíveis, Dívida e Criação de Valor para as Companhias de Capital Aberto atuantes no Brasil. **Revista Gest@o.Org**, v. 18, n. 1, p. 32-44, 2020.

BOJ, J. J.; RODRIGUEZ-RODRIGUEZ, R.; ALFARO-SAIZ, J. J. An ANP-multi-criteria-based methodology to link intangible assets and organizational performance in a Balanced Scorecard context. **Decision Support Systems**, v. 68, n. 1, p. 98-110, 2014.

CARVALHO, F. de 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.

CASTILLA-POLO, F.; GALLARDO-VÁSQUEZ, D. The main topics of research on disclosures of intangible assets: a critical review. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 29, n. 2, p. 323-356, 2016.

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, n. 2, p. 159-176, 2005.

COLAUTO, D. C.; 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.

DANESCU, T.; SANDRU, R. Connotations Regarding Accounting Recognition of Intangibles in the Company's Performance. **Procedia Economics and Finance**, v. 39, n. 1, p. 57-64, 2016.

DORFLEITNER, G.; RÖßLE, F.; LESSER, K. The financial performance of the most valuable brands: A global empirical investigation. **Heliyon**, v. 5, n. 4, p. 1-16, 2019.

DUTZ, M.; KANNEBLEY, S. Jr.; SCARPELLI, M.; SHARMA, S. Measuring intangible assets in an emergingmarket economy: An application to Brazil. **Policy Research Papers**, 2012.

ENSSLIN, S. R.; COUTINHO, I. G.; REINA, D.; ROVER, S.; RITTA, C. de O. Grau de intangibilidade e retorno sobre investimentos: um estudo entre as 60 maiores empresas do índice Bovespa. **Revista Ciências Sociais em Perspectiva**, v. 8, n. 14, p. 101-118, 2009.

FERLA, R.; MULLER, S. H.; KLANN, R. C. Influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 17, n. 1, p. 35-50, 2019.

FIRER, S.; WILLIAMS, S. M. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 4, n. 3, p. 348-360, 2003.

GONZÁLEZ, E. V.; CALZADA, M. A. H.; HERNÁNDEZ, B. C. S. La medición del capital intelectual y su impacto en el rendimiento financiero en empresas del sector industrial en México. **Contaduría y Administración**, v. 62, n. 1, p. 184-206, 2017.

HAJI, A. A.; GHAZALI, N. A. M. The role of intangible assets and liabilities in firm performance: empirical evidence. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 19, n. 1, p. 1-22, 2018.

KAMATH, G. B. Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry. **Journal of Intellectual Capital**, v. 9, n. 4, p. 684-704, 2008.

KAYO, E. K. **A Estrutura de Capital e o risco das empresas tangível e intangíveis-intensivas**: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2002.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, W. T. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006.

MADITINOS, D.; CHATZOUDES, D.; TSAIRIDIS, C.; THERIOU, G. The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 12, n. 1, p. 132-151, 2011.

MEDRADO, F.; CELLA, G.; PEREIRA, J. V.; DANTAS, J. A. Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 10, n. 28, p. 32-44, 2016.

MILLER, T. W.; MATHISEN, R. E. Contributions of advertising assets and R&D assets to the market value of firm. **Advances in Accounting, Finance and Economics**, v. 1, n. 1, p. 1-14, 2008.

MOURA, G. D.; BARBOSA, S. A.; SCHIO, N. S.; MAZZIONI, S. Ativos intangíveis influenciam no desempenho financeiro e no valor de mercado de companhias abertas familiares? **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 19, p. 1-17, 2020.

NASCIMENTO, E. M. de; OLIVEIRA, M. C. de; MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A. da. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, p. 37-52, 2012.

OLIVEIRA, C. C.; BENEDICTO, G. C.; PRADO, J. W. do; CALEGÁRIO, C. L. L. Relação entre Ativos Intangíveis e o Desempenho Econômico Superior: um estudo do Setor Industrial Brasileiro. **Anais...** In: XVIII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2018.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006.

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

RITTA, C. 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. **Anais...** In: X Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2010.

SPRENGER, K. B.; SILVESTRE, A. O.; BRUNOZI JÚNIOR, A. C.; KRONBAUER, C. A. Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-financeiros em Empresas dos Países do GLENIF. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 121-148, 2017.

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

VILLALONGA, B. Intangible resources, Tobin'sq, and sustainability of performance differences. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 54, n. 2, p. 205-230, 2004.

YEUNG, M.; RAMASAMY, B. Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence. **Journal of Brand Management**, v. 15, n. 1, p. 322-335, 2008.