



Universidade Federal do Pampa

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA
CAMPUS SANTANA DO LIVRAMENTO
GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

JOÃO VITOR MAGDALENO

**RELAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NO DESEMPENHO
FINANCEIRO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL**

TRABALHO DE CURSO

Sant'Ana do Livramento

2025

JOÃO VITOR MAGDALENO

**RELAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NO DESEMPENHO
FINANCEIRO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL**

**Trabalho de curso apresentado ao Curso de
Administração, da Universidade Federal do
Pampa (UNIPAMPA, RS) como requisito
para obtenção do título de Bacharel em
Administração.**

Aprovado em ___ de ___ de 2025:

Dra. Sílvia Amélia Mendonça Flores
(Presidente/Orientador)

Dr. Jeferson Luís Lopes Goularte - UNIPAMPA
(Membro da banca)

Dra. Vanessa Rabelo Dutra - UNIPAMPA
(Membro da banca)

**Sant'Ana do Livramento
2025**

RELAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS NO DESEMPENHO FINANCEIRO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL

RESUMO: A presente pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre os investimentos em ativos intangíveis e o desempenho financeiro de empresas de capital aberto no Brasil. Realizou-se um estudo de natureza aplicada, descritiva e quantitativa, utilizando dados secundários de uma amostra de 58 companhias listadas na B3, totalizando 116 observações no período de 2021 a 2022. O desempenho financeiro foi mensurado por indicadores internos (ROA e ROE) e de mercado (Q de Tobin). Os resultados centrais revelaram uma influência negativa e estatisticamente significativa dos investimentos em ativos intangíveis sobre o desempenho financeiro interno. Observou-se que para cada 1% de aumento no investimento em intangíveis, o Retorno sobre Ativos (ROA) cai aproximadamente 1,67% e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) cai aproximadamente 2,26%. Em contraste, não foi encontrada uma relação significativa com o desempenho de mercado, o Q de Tobin. Tais achados comprovam que, no contexto brasileiro, o maior investimento em ativos intangíveis ocasiona menor desempenho financeiro interno, reforçando a literatura que aponta a controvérsia dessa relação em países emergentes.

Palavras-chave: Ativos intangíveis; Desempenho financeiro; Rentabilidade; Q de Tobin; Mercado de capitais.

RELATIONSHIP OF INTANGIBLE ASSETS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF PUBLICLY TRADED COMPANIES IN BRAZIL

ABSTRACT: This study aimed to analyze the relationship between investments in intangible assets and the financial performance of publicly traded companies in Brazil. A applied, descriptive, and quantitative study was conducted, using secondary data from a sample of 58 companies listed on B3, totaling 116 observations during the 2021–2022 period. Financial performance was measured using internal indicators (ROA and ROE) and market indicators (Tobin's Q). The central findings revealed a negative and statistically significant influence of investments in intangible assets on internal financial performance. It was observed that for every 1% increase in intangible investment, Return on Assets (ROA) decreases by approximately 1.67% and Return on Equity (ROE) decreases by approximately 2.26%. In contrast, no significant relationship was found with market performance, Tobin's Q. These findings confirm that, in the Brazilian context, greater investment in intangible assets leads to lower internal financial performance, supporting the literature that highlights the controversy of this relationship in emerging countries.

Keywords: Intangible assets; Financial performance; Profitability; Tobin's Q; Capital market.

RELACIÓN DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABIERTO EN BRASIL

RESUMEN: El presente trabajo tuvo como objetivo analizar la relación entre las inversiones en activos intangibles y el desempeño financiero de empresas de capital abierto en Brasil. Se realizó un estudio de naturaleza aplicada, descriptiva y cuantitativa, utilizando datos secundarios de una muestra de 58 compañías que cotizan en B3, totalizando 116 observaciones durante el período 2021-2022. El desempeño financiero se midió utilizando indicadores internos (ROA y ROE) y de mercado (Q de Tobin). Los resultados centrales revelaron una influencia negativa y estadísticamente significativa de las inversiones en activos intangibles

sobre el desempeño financiero interno. Se observó que por cada 1% de aumento en la inversión en intangibles, el Retorno sobre Activos (ROA) disminuye aproximadamente 1,67% y el Retorno sobre el Patrimonio Neto (ROE) disminuye aproximadamente 2,26%. Por el contrario, no se encontró una relación significativa con el desempeño del mercado, la Q de Tobin. Estos hallazgos comprueban que, en el contexto brasileño, la mayor inversión en activos intangibles resulta en un menor desempeño financiero interno, respaldando la literatura que destaca la controversia de esta relación en países emergentes.

Palabras-clave: Activos intangibles; Desempeño financiero; Rentabilidad; Q de Tobin; Mercado de capitales.

1. INTRODUÇÃO

O contexto de globalização intensificou a competitividade entre as empresas (Agostinho, 2022). Assim, para atingirem um desempenho financeiro satisfatório, precisam realizar investimentos (Assaf Neto, 2018). Nessa perspectiva, destacam-se os investimentos nos ativos intangíveis, os quais poderão diferenciar a reputação da empresa no mercado financeiro (Moura et al., 2020). Conforme Panucci Filho, Hein, Kroenke (2022) o ativo intangível tem impacto significativo no desempenho econômico-financeiro, pois em uma análise de empresas do G20, com um total de 4.480 empresas, os autores reportaram resultados que confirmam positivamente a influência do ativo intangível no desempenho econômico-financeiro das empresas.

A relação entre ativos intangíveis e desempenho corporativo permanece subexplorada na literatura especializada, em virtude do caráter fragmentário das evidências empíricas e da ausência de consenso quanto a modelos analíticos robustos (Ferla; Muller; Klann, 2019). De forma geral, a relação entre ativos intangíveis e desempenho apresenta mais evidências em países desenvolvidos (Arrighetti; Landini; Lasagni, 2014). Os achados reportaram que há um efeito positivo desses ativos no desempenho e criação de valor das empresas (Medrado et.al, 2016).

Por outro lado, em países emergentes os resultados são controversos, demonstrando que não há um consenso de que os ativos intangíveis contribuem positivamente para o maior desempenho financeiro (Ferla; Muller; Klann, 2019). Essa relação indefinida de resultados em países emergentes pode estar relacionada com diferentes aspectos. No contexto brasileiro, por exemplo, Moura et al. (2020), evidenciaram que predominam os investimentos em tangíveis, reportando que o sistema empresarial brasileiro opera sob um paradigma contábil tradicional, que subvaloriza recursos como inovação, capital intelectual e marcas. Esses resultados contrastam com outras economias, como a dos Estados Unidos, em que a estrutura é focada em intangíveis. Essa assimetria explica por que, no contexto brasileiro, a intangibilidade não se traduz sistematicamente em vantagem competitiva ou retorno financeiro superior (Souza; Santos; Gordiano, 2023).

Sendo assim, a literatura destaca que o capital humano e os investimentos em pesquisa e desenvolvimento constituem recursos intangíveis estratégicos, capazes de potencializar a rentabilidade organizacional por meio de combinações entre competências técnicas, inovação contínua e adaptação a mercados dinâmicos. Essa relação evidencia-se como um pilar central para a construção de vantagem competitiva sustentável no contexto econômico contemporâneo (Souza; Santos; Gordiano, 2023).

Contudo, persiste um paradoxo: embora esses ativos sejam centrais para a geração de valor no capitalismo contemporâneo, sua ausência nos registros contábeis cria uma discrepância entre o valor de mercado das empresas e seu patrimônio líquido contábil (Perez; Famá, 2006). Essa lacuna, por sua vez, está profundamente ligada a desafios estruturais dos sistemas

contábeis vigentes, tais como métodos frágeis para a valoração de recursos intangíveis (Oliveira; Rodrigues; Craig, 2010).

Tal cenário normativo impacta especialmente empresas cujos investimentos concentram-se em ativos de difícil mensuração, limitando sua capacidade de refletir tais recursos nos registros contábeis e, conseqüentemente, de transmitir de forma transparente informações financeiras a investidores e outros stakeholders (Oliveira; Rodrigues; Craig, 2010). Não apenas limitam a capacidade das organizações de explorar novos intangíveis, mas também geram distorções na avaliação patrimonial. Como consequência direta, a subavaliação sistêmica desses ativos compromete a transparência das demonstrações financeiras e a tomada de decisão de investidores (Mantovani; Santos, 2015).

Segundo Souza, Santos Gordiano (2023) os investimentos em ativos intangíveis não se restringem às características setoriais, mas também estão vinculados às peculiaridades organizacionais, refletindo a diversidade de recursos e capacidades que distinguem empresas dentro de um mesmo segmento. Além disso, tem-se a superficialidade na elaboração das notas explicativas ou a omissão dos registros, comprometendo a eficácia analítica das demonstrações contábeis, dificultando a identificação e a valoração de ativos estratégicos. Os autores reportaram que das 80 empresas listadas na B3 que foram analisadas no período de 2018, 34% não possuíam ativos intangíveis em suas demonstrações contábeis (Souza; Santos; Gordiano, 2023).

Agravando essa lacuna, cabe ressaltar as limitações existentes na mensuração do desempenho e criação de valor. A complexidade da avaliação de desempenho organizacional se apresenta na dificuldade em selecionar variáveis que representem adequadamente mecanismos de controle estratégico, sobretudo em contextos em que a mensuração de ativos intangíveis é profundamente confusa (Souza; Santos; Gordiano, 2023).

Com isso, a pesquisa visa verificar a existência de uma relação entre o investimento em ativos intangíveis e o desempenho financeiro de empresas de capital aberto no Brasil. Portanto este trabalho tem como problemática a seguinte questão: **“Qual é a relação entre os investimentos em ativos intangíveis e o desempenho financeiro de empresas de capital aberto no Brasil?”**

Este estudo tem o intuito de responder à questão problemática, sendo assim, os objetivos são divididos em geral e específicos, para facilitar a compreensão. O objetivo geral busca analisar a relação entre os investimentos em ativos intangíveis e o desempenho financeiro de empresas de capital aberto no Brasil. E os objetivos específicos são: a) Caracterizar as empresas que divulgam informações sobre ativos intangíveis; b) Mensurar os investimentos em ativos intangíveis conforme o setor de atuação da empresa; c) Mensurar o desempenho financeiro.

Diante desse contexto, a literatura aponta uma relação entre investimentos no ativo intangível e o desempenho. Porém, essa relação ainda não é clara, devido ao nível de desenvolvimento dos países, mercados e competitividade setorial. No caso de países desenvolvidos, a criação de valor a partir de ativos intangíveis é observada em todos os níveis competitivos, enquanto nos países menos desenvolvidos, está presente principalmente nas indústrias com menor grau de competitividade (Gupta; Banerjee; Onur, 2017).

A presente pesquisa pretende ampliar a literatura nacional a respeito dos ativos intangíveis e o desempenho financeiro das empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Justifica-se pela relevância do tema no contexto brasileiro. Além disso, o estudo diferencia-se por demonstrar uma evidência mais atual sobre o contexto brasileiro, em especial, após o período da pandemia. Durante a pandemia, as empresas precisaram adaptar-se à nova realidade de negociações, sendo que os intangíveis podem ter ganhado mais atenção, especificamente, os investimentos em P&D e tecnologia (Ladeira; Bandeira; Camara, 2023). Diante desse contexto complexo e ainda subexplorado no cenário nacional, torna-se relevante analisar a relação dos

investimentos em intangíveis com o desempenho financeiro das organizações. Após a introdução, apresenta-se o referencial teórico da pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção é dividida em três tópicos: Inovação, tecnologia e ativos intangíveis; reconhecimento e mensuração de ativos intangíveis e sua importância estratégica e Contextualização sobre o Desempenho Financeiro.

2.1. Inovação, Tecnologia e Ativos Intangíveis

De acordo com a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) em seu Manual de Oslo, referente ao ano de 2018, a inovação é classificada em inovação tecnológica de produto que corresponde à introdução no mercado de um bem com atributos de desempenho superiores, visando oferecer serviços novos ou aprimorados de maneira tangível ao consumidor. E a inovação tecnológica de processo consiste na adoção de métodos de produção ou distribuição novos ou substancialmente aprimorados, podendo englobar mudanças em equipamentos, recursos humanos, práticas operacionais ou sua integração.

No contexto brasileiro, com a Lei da Inovação nº 10.973/2004 alterada pela Lei nº 13.243 de 2016, a inovação é:

introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho (Brasil, 2016).

De Negri (2018) define a inovação como criação ou aprimoramento significativo de produtos ou processos, estando em conformidade com a Lei da Inovação. Porém, também destacando que sua efetivação depende da introdução no mercado, ultrapassando o estágio inicial de invenção. A inovação, aliada à oferta de serviços diferenciados, configura-se como diferencial estratégico, potencializando desempenho econômico, notoriedade de marca e valorização de intangíveis em ambientes de alta competitividade (Panucci Filho; Hein; Kroenke, 2022).

Nesse sentido, a introdução da inovação poderá gerar avanços tecnológicos e resultar em crescimento de intangíveis. A tecnologia representa o principal catalisador dos ativos intangíveis na economia do conhecimento. Avanços como IA (inteligência artificial), *blockchain* e Internet das Coisas permitem que empresas transformem *know-how* técnico em ativos não físicos (OCDE, 2018). Com isso, o investimento em tecnologia nas empresas pode ser transformado em vantagem competitiva e crescimento do ativo intangível.

Durante a pandemia, segundo o relatório do *Brand Finance* (2023), houve uma redução no peso econômico dos ativos intangíveis entre 2022 e 2023, o que sugere um declínio de sua relevância na economia brasileira, cenário este que pode estar associado a desafios macroeconômicos e reorientações estratégicas nos investimentos. Porém, ao ser analisado por setores da economia, o setor de Energia, Petróleo e Gás, Engenharia e Construção e por fim Logística, obtiveram aumentos significativos nos investimentos em ativos intangíveis. Já ao ser analisado individualmente, empresas como Ambev, Vale, Nu Holdings, Petrobras, WEG, BTG Pactual e Itaú Unibanco, são líderes em investimentos em ativos de capital intelectual.

No Brasil, a regulamentação contábil sobre ativos intangíveis é baseada nos pronunciamentos do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), em especial, em seu

pronunciamento 04 de 2010, o qual define o ativo intangível como “ativo não monetário identificável sem substância física (CPC, 2010)”. Já para Lev (2001), a definição de ativo intangível se refere a elementos estratégicos que assegurem vantagens futuras, mesmo sem possuir natureza física ou características financeiras tradicionais (como títulos ou ações). Entre esses, o autor menciona desde registros de propriedade intelectual até modelos organizacionais inovadores, tais como sistemas de gestão digitalizados, os quais favorecem a racionalização de recursos e impactam positivamente a competitividade empresarial.

Com o avanço tecnológico e competitividade, segundo os autores Gonçalves, Nobre e Holanda (2022) as empresas que estão no mercado de capitais precisam demonstrar um compromisso com sua reputação e crescimento futuro. Esse crescimento pode ser explicado por investimentos na marca, tecnologia, inovação e P&D (Brito; Brito; Morganti, 2009).

Lev (2001) propõe que a classificação dos ativos intangíveis está fundamentada em três dimensões estratégicas, associadas à sua geração ou natureza: a capacidade de inovação (como desenvolvimento de novos conhecimentos), a estruturação de processos internos (métodos e sistemas organizacionais) e o potencial humano (habilidades e expertise), elementos que, em conjunto, sustentam a criação de valor econômico nas organizações. Essa classificação está representada conforme os autores Hendriksen e Breda (1999) na Figura 1.

Figura 1 - Tipos de Ativo Intangível



Fonte: Hendriksen e Breda (1999, p.388).

Conforme a Figura 1 observa-se a variedade de ativos intangíveis, os quais têm suas diferenciações e metodologias para regulamentação e mensuração. Assim sendo, busca-se exemplificar alguns desses ativos, os quais, comumente são associados a possibilidade de

crescimento financeiro nas empresas. Segundo a WIPO - *World Intellectual Property Organization* (Organização Mundial da Propriedade Intelectual) a propriedade intelectual pode ser definida como “às criações da mente: tudo, desde obras de arte até invenções, passando por programas de computador, marcas e outros sinais comerciais (WIPO, 2021)”. Já no Brasil a regulamentação da propriedade intelectual é dividida em duas leis, a Lei da Propriedade Industrial nº 9.279/1996 e a Lei do Direito Autoral nº 9.610/1998. Estudos demonstram que a combinação entre direitos de propriedade intelectual, práticas inovadoras e parcerias de inovação potencializa resultados, reforçando a necessidade de aliar o direito de propriedade intelectual a recursos estratégicos para maximizar retornos financeiros (Guo-Fitoussi; Bounfour; Rekik, 2019; Silva; Santana, 2022).

A marca é compreendida como um compromisso que transcende benefícios tangíveis, englobando dimensões emocionais e sociais, além de representar um processo contínuo de construção de relacionamentos baseado nas percepções e experiências do cliente (Aaker, 2014). Já a AMA - *American Marketing Association* (Associação Americana de Marketing) define a marca como: “nome, termo, design, símbolo ou qualquer outra característica que identifique os produtos ou serviços de um vendedor como distintos dos de outros vendedores” (AMA, 2017). Estudos indicam que os ativos de marca exercem influência significativa não apenas no desempenho financeiro imediato, mas também nos resultados futuros das empresas (Mazik; Jacobson, 2008).

De acordo com o CPC no seu pronunciamento 04, o goodwill é “[...] um ativo que representa benefícios econômicos futuros gerados por outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios, que não são identificados individualmente e reconhecidos separadamente” (CPC, 2010). Pacheco e Rover (2020) definem que o *goodwill* surge a partir de aquisições e fusões como o montante residual não alocável a ativos identificáveis, representando projeções de ganhos futuros ou vantagens estratégicas. Além disso, os autores reforçam que após a adoção de normas internacionais no Brasil, os ativos intangíveis passaram a apresentar impacto positivo e significativo, para o desempenho financeiro das empresas (Pacheco; Rover, 2020). Após demonstrar alguns tipos de intangíveis, tem-se na próxima subseção as definições gerais sobre mensuração.

2.2 Reconhecimento e Mensuração de Ativos Intangíveis e sua Importância Estratégica

O ativo intangível não é adequadamente contemplado pelos métodos contábeis tradicionais, uma vez que envolve elementos que não impactam diretamente os resultados financeiros no curto prazo e, por isso, não são integralmente reconhecidos nos relatórios contábeis vigentes (Mantovani; Souza, 2007). A fim de exemplificar essa dificuldade, em seu pronunciamento, a CPC define a mensuração do ativo intangível:

A natureza dos ativos intangíveis implica, em muitos casos, não haver o que ser adicionado ao ativo nem se poder substituir parte dele. Por conseguinte, a maioria dos gastos subsequentes provavelmente são efetuados para manter a expectativa de benefícios econômicos futuros incorporados ao ativo intangível existente, e não atendem à definição de ativo intangível, tampouco aos critérios de reconhecimento do presente Pronunciamento (CPC, 2010).

De acordo com Mantovani e Souza (2007), o principal desafio reside na mensuração do capital intelectual, o que envolve não apenas identificar e difundir o conhecimento gerado internamente, mas também transformar o potencial intelectual bruto da organização em ativos estratégicos capazes de impulsionar o crescimento sustentável. Sendo assim, em 2007 a contabilidade brasileira, a partir da Lei 11.638/2007 passou a seguir as normas internacionais de contabilidade, para a elaboração de seus pronunciamentos contábeis. Com isso, a

mensuração e o registro dos ativos intangíveis passaram a seguir as normas internacionais, sendo a norma NBC TG 04 citada nas notas explicativas nos relatórios das empresas.

Com isso, a demanda por novos paradigmas alinha-se à urgência de avanços na normatização contábil, pois, conforme Van Criekinghen, Bloch e Eklund (2022), a padronização do tratamento do capital intangível é fundamental para a mensuração macroeconômica. Tal normatização deve enfrentar dois desafios estruturais:

- Definir critérios para registrar os intangíveis como formação de capital e não como despesas operacionais;
- Estabelecer classificações consistentes para os diversos tipos de investimentos intangíveis.

Nesse contexto de transformações necessárias, a gestão eficaz de ativos intelectuais, incluindo identificação, desenvolvimento, mensuração e renovação, configura-se como fator crítico para o sucesso organizacional (Rodriguez Vaz et al., 2015). Para determinar a aplicabilidade do capital intelectual é necessário identificar variáveis mensuráveis em suas três dimensões constitutivas: humana, estrutural e relacional (Rodriguez Vaz et al., 2015). Essa mensuração está representada com base na autora Gubiani (2011).

Figura 2 - Mensuração do Ativo Intangível sob a ótica dos tipos de capitais

Mensuração do Ativo Intangível	
Capital Humano	O conhecimento humano da empresa: • Competências e Conhecimentos. • Capacidade das pessoas e do grupo. • Talento e Know-How. • Atitude – conduta – motivação – valores – aptidões. • As práticas – a ética das pessoas. • Agilidade intelectual, destrezas e experiências dos empregados e diretores. • Capacidade criativa e inovação. • Satisfação e lealdade.
Capital Estrutural	• Habilidades – Experiências – Conhecimentos da empresa. • Informações institucionalizadas e codificadas (bases de dados, patentes, manuais, rotinas, fluxogramas, propriedade intelectual). • Protocolos e procedimentos da organização. • Cultura e valores empresariais. • Ambiente – estrutura da empresa tanto física quanto tecnológica. • Estratégicas para a criação de conhecimento voltado para a inovação
Capital Relacional	• Clientes – Fornecedores – Acionistas Parceiros – Alianças – convênios • Agentes externos – Sociedade – Governo – Indústria • Stakeholders e demais grupos de interesse

Fonte: Gubani (2011).

Para Dzinkowski (2000) o capital humano é definido como o patrimônio de conhecimentos práticos, capacidades técnicas e habilidades especializadas presentes nos colaboradores de uma organização. E a sua mensuração requer a avaliação do valor do conhecimento proveniente da educação, inovação e habilidades, sendo possível calcular o componente educacional com base nos custos despendidos para sua aquisição (Zadjabbari; Wongthongtham; Dillon, 2008).

O capital estrutural refere-se ao conhecimento institucionalizado e à experiência codificada de uma organização, armazenados em dispositivos de memória organizacional como patentes, bancos de dados, manuais, rotinas, sistemas e culturas (Youndt; Subramaniam; Snell,

2004). Embora seja inviável um modelo universal para gerenciar esse capital, a análise da cadeia de valor oferece uma abordagem sistemática. Seu objetivo é mapear processos organizacionais e vinculá-los à criação de valor, exigindo uma visão horizontal das relações interfuncionais. Por meio da modelagem de processos e análise de atividades, mensuram-se fluxos de informação e conhecimento (Dzinkowski, 2000).

Segundo Dzinkowski (2000), o capital relacional compreende as conexões externas da organização, abrangendo lealdade de clientes, goodwill e relações com fornecedores. Para que seja realizada a mensuração desse ativo são utilizados instrumentos como: análise de qualidade percebida, mapeamento de decisão do cliente e matrizes de atribuição de responsabilidades por processos-chave.

Nessa perspectiva, a mensuração e o registro correto dos ativos intangíveis podem se transformar em diferencial estratégico para as empresas. A padronização tecnológica e a facilidade de acesso a equipamentos avançados reduziram as barreiras competitivas tradicionais, transferindo os diferenciais de produtividade e qualidade para o domínio de investimentos em capital humano e Pesquisa e Desenvolvimento - P&D (Perez; Famá, 2006). Nesse contexto, as atividades de P&D configuram-se como ativos intangíveis estratégicos, cuja relevância varia conforme o setor econômico, sendo fundamentais, por exemplo, no setor farmacêutico, para sustentar vantagens competitivas e o valor econômico das empresas (Kayo et. al, 2006).

Complementarmente, a reestruturação estratégica das empresas, materializada em novos modelos de negócio e arranjos organizacionais, permite que detentoras de marcas fortes ou outros ativos intangíveis atinjam altas taxas de crescimento sustentável, sem os ônus da gestão de grandes estruturas produtivas tangíveis. Esse processo, conhecido como desintegração vertical, opera por meio de dois movimentos simultâneos: a redução progressiva de ativos tangíveis (como fábricas e força de trabalho massiva); e a realocação estratégica de recursos para intangíveis (Perez; Famá, 2006). No próximo item apresenta-se o embasamento teórico para o desempenho financeiro.

2.3 Contextualização sobre o Desempenho Financeiro

A avaliação do desempenho financeiro das empresas costuma ser baseada em indicadores tradicionais, como o lucro por ação e o retorno sobre o investimento. Apesar de amplamente utilizados, esses indicadores nem sempre são eficazes para mensurar a criação de valor para os acionistas, podendo levar a interpretações equivocadas sobre a real performance da organização (Arthuzo, 2002). A Figura 3 ilustra as principais medidas usadas para o desempenho financeiro.

Figura 3 - Medidas tradicionais de avaliação do desempenho financeiro

MEDIDAS TRADICIONAIS DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	
ROI	Retorno sobre investimento: é o quociente entre o lucro e o investimento.
ROA	Retorno sobre o ativo: é o quociente entre o lucro operacional e o ativo total. Mostra como os administradores estão utilizando os ativos.
ROE	Retorno sobre patrimônio líquido: é o quociente entre o lucro líquido e o patrimônio líquido. Mede a rentabilidade sobre os recursos investidos pelos proprietários.
RONA	Retorno sobre ativos líquidos: é a relação entre o lucro operacional líquido após imposto de renda (NOPAT) e o total de ativos.
LPA	Lucro por ação: é a relação entre o lucro líquido e o número de ações da empresa.
P/L	Índice preço/lucro: é a razão entre o preço de mercado da ação e o lucro por ação.

Fonte: Krauter (2006).

O desempenho financeiro corporativo reflete a saúde econômica de uma organização em determinado período, avaliada através de indicadores de adequação de capital, liquidez e rentabilidade. Sua mensuração ocorre por duas perspectivas:

- Contábil que utiliza métricas como *Return on Assets* (ROA), *Return on Investment* (ROI) e margens de lucro, por exemplo.
- Mercado que se baseia em indicadores como *Market-to-Book Value*, desempenho das ações, entre outros (Almeyda; Darmansya, 2019).

Dentre os métodos de análise da perspectiva contábil, destaca-se a análise de razões, técnica que correlaciona itens das demonstrações financeiras para avaliar o desempenho. Esta abordagem permite a análise de tendências temporais e a comparação entre empresas do mesmo setor, partindo da premissa de que o desempenho passado é indicador da performance futura. Nesse contexto, o Retorno sobre Ativos (ROA) e o Retorno sobre Capital (ROC) consolidam-se como indicadores essenciais para mensuração contábil (Almeyda; Darmansya, 2019).

Na perspectiva de mercado, a análise de valor de mercado constitui-se como técnica complementar para exploração das demonstrações financeiras, centrada em indicadores amplamente adotados por investidores. Esses indicadores relacionam dados contábeis com a precificação de mercado, servindo como ferramenta essencial para avaliação de oportunidades de investimento (Tayeh; Al-Jarrah; Tarhini, 2015).

Segundo os autores Tayeh, Al-Jarrah e Tarhini (2015), os indicadores de mercado avaliam o desempenho corporativo em relação ao preço das ações, dividendos e quantidade de papéis em circulação, sendo utilizados três indicadores essenciais:

- *Price-to-Earnings Ratio* (P/L): Relação preço/lucro por ação;
- *Market-to-Book Ratio*: Valor de mercado/valor contábil;
- *Cash Flow per Share*: Fluxo de caixa por ação.

Além dos acima citados, o Q de Tobin, índice que relaciona o valor de mercado total da empresa com o valor contábil de seus ativos, constitui-se como métrica de desempenho provável que reflete as expectativas dos acionistas quanto à performance futura da organização. Esse indicador também pode ser considerado uma medida de mercado e é amplamente utilizado em estudos de estrutura de propriedade, pois pressupõe que a valoração de mercado está intrinsicamente ligada à governança e aos resultados corporativos (Shah; Hussain, 2012). No próximo capítulo, apresentam-se os pressupostos metodológicos que foram utilizados na pesquisa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa é de natureza aplicada, descritiva e quantitativa. Segundo Gil (2022), a pesquisa aplicada é definida como estudos elaborados com o objetivo específico de solucionar problemas concretos identificados nas sociedades nas quais os pesquisadores estão inseridos. Já as pesquisas descritivas objetivam caracterizar populações, fenômenos ou relações entre variáveis, constituindo a categoria mais frequente em estudos profissionais (Gil, 2022). Segundo Richardson (2012), a pesquisa quantitativa fundamenta-se na quantificação sistemática tanto na coleta de informações quanto no seu tratamento, utilizando técnicas estatísticas que variam desde cálculos básicos (percentuais, médias) até análises complexas (correlação, regressão). No presente estudo a pesquisa aplicada foi utilizada para identificar a relação entre o ativo intangível e o desempenho financeiro em empresas listadas na bolsa de valores. Os resultados desta relação foram quantificados por meio de técnicas estatísticas.

O método utilizado foi o levantamento de dados secundários, com informações coletadas nos sistemas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e nas notas explicativas das demonstrações contábeis, disponíveis no sistema CVM. De forma específica, utilizou-se os dados do Formulário de Referência (FRE), as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e as Notas Explicativas.

A população são as empresas de capital aberto no Brasil. No entanto, foi feito um recorte amostral, tendo como base aquelas que já divulgam as informações sobre os ativos intangíveis. A amostra é formada por 58 empresas que divulgam informações sobre intangíveis conforme recorte prévio, o qual foi também utilizado no estudo de Soares et al. (2023).

O período analisado foi de 2021 e 2022 focando no pós-pandemia. Além disso, o período se justifica por ser um resultado mais atual, demonstrando um contexto após a literatura prévia usada como base para o recorte amostral (Soares et al, 2023). Os dados coletados para representar o ativo intangível, o desempenho financeiro e caracterizar as empresas estão no Quadro 1.

Quadro 1 - Quadro de variáveis.

Variáveis	Sigla	Descrição	Fonte
Segmento	-	Sector de atuação da empresa conforme classificação da CVM.	FRE

Ativo Intangível	AI	Valor contábil do total do intangível no ano.	DFP
	LNAI	Logaritmo natural do Ativo Intangível (AI).	DFP
Descrição do AI	-	Caracterização dos Ativos Intangíveis.	Notas Explicativas
		Índice calculado pela fórmula: QT = (VMAO + VMAP + DIVT) / Ativo Total	
Q de Tobin	QT	Em que: - VMAO: valor de mercado das ações ordinárias - VMAP: valor de mercado das ações preferenciais - DIVT: passivo exigível (circulante + não circulante) menos o ativo circulante (excluídos estoques)	
Retorno sobre o Ativo	ROA	Resultado Operacional dividido pelo Ativo Total.	Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Resultado Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido.	
	PL	Valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa.	
Patrimônio Líquido	LNPL	Logaritmo natural do Patrimônio Líquido (PL).	
	AT	Valor contábil do Ativo Total da empresa.	
Ativo Total	LNAT	Logaritmo natural do Ativo Total (AT).	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na análise dos dados foram utilizadas as técnicas de estatística descritiva, teste de correlação e análise de dados em painel. A estatística descritiva corresponde ao conjunto de técnicas utilizadas para sintetizar e apresentar dados de forma acessível (Anderson; Sweeney; Williams, 2020). A correlação mede o grau de associação linear entre dois indicadores, assumindo valores entre -1 e 1. Valores próximos de 1 indicam forte correlação positiva, valores próximos de -1 indicam forte correlação negativa e valores próximos de zero sugerem ausência de relação linear significativa entre as variáveis (Gujarati e Porter, 2011).

Por fim, para identificar o efeito do ativo intangível no desempenho financeiro, realizou-se a análise de regressão linear com dados em painel. Conforme Gujarati e Porter (2011), os modelos de regressão com dados em painel, buscam controlar variáveis não observáveis que são constantes ao longo do tempo, porém que diferem em unidade. Para realizar a estimação do painel de dados, existem três técnicas principais: painel com dados empilhados (*pooled data*), o painel de efeitos fixos (*fixed effects*) e o painel de efeitos aleatórios (*random effects*). Para definir a técnica de estimação mais adequada foram realizados os testes de verificação. Para comparar o painel pooled com efeitos fixos aplicou-se o teste F; para comparar o painel pooled com efeitos aleatórios, o teste Breusch-Pagan (LM test) e, por fim para comparar os painéis com efeitos fixos ou aleatórios, utilizou-se o teste de Hausman. De maneira geral, a equação 1 mostra o modelo mantido durante as estimações, realizando-se a alternância de variáveis para mensurar o desempenho financeiro.

$$DESEMPENHO_{i,t} = \alpha_i + ATIVOS\ INTANGÍVEIS\beta_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que “DESEMPENHO” representa o valor total das medidas de desempenho (Q de Tobin, ROA e ROE), α é o intercepto, β , é o coeficiente da variável independente (ativos

intangíveis), e $\varepsilon_{i,t}$ corresponde ao termo de erro. A estimação dos modelos supracitados foi realizada pelo procedimento de mínimos quadrados ordinários (MQO), do inglês, *ordinary least squares* (OLS). Nesse método, obtém-se uma previsão da variável dependente para cada observação no conjunto de dados. Para que modelo seja considerado válido, os resíduos devem apresentar distribuição normal (verificação pelo teste de Shapiro-Wilk) e o pressuposto da multicolinearidade também deve ser atendido, não havendo correlações elevadas entre as variáveis explicativas (verificado pelo VIF). O terceiro pressuposto corresponde a não correlação dos resíduos com qualquer variável independente, verificada por alguns testes, como de Wald. Os testes foram realizados, estimando-se um painel robusto, em que se assume que os erros sejam independentes entre indivíduos e que o erro padrão seja heterocedástico (Gujarati e Porter, 2011). Os dados foram analisados no software Stata. Na sequência, tem-se a análise dos resultados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, são apresentados os resultados da pesquisa, organizados em três seções. Inicialmente, descreve-se o perfil das empresas que divulgam informações sobre ativos intangíveis. Em seguida, aborda-se a mensuração dos investimentos em ativos intangíveis conforme o setor de atuação da empresa. Por fim, mensura-se o desempenho financeiro e a influência dos ativos intangíveis.

4.1. Caracterização das empresas

A amostra da pesquisa é composta por 58 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), conforme apresentado no Apêndice A, totalizando 116 observações no período de 2021 a 2022. As empresas foram selecionadas conforme a disponibilidade dos dados e seguindo a amostra de Soares et al. (2023). Para melhor compreensão da distribuição setorial dessas organizações, as empresas foram classificadas em nove setores econômicos conforme classificação disponível pela B3: Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo Não Cíclico; Educação; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Químicos; Saúde; Tecnologia da Informação; Utilidade Pública. O resultado da distribuição setorial das empresas está na Tabela 1.

Tabela 1 - Setores das Empresas.

Setor Econômico	Frequência	Percentual	Percentual acumulado
Bens Industriais	13	22,41	22,41
Consumo Cíclico	12	20,69	43,10
Consumo Não Cíclico	2	3,45	46,55
Educação	1	1,72	48,28
Petróleo Gás e Biocombustíveis	5	8,62	56,90
Químicos	1	1,72	58,62
Saúde	3	5,17	63,79
Tecnologia da Informação	3	5,17	68,96
Utilidade Pública	18	31,03	99,99

Total	58	100,00
-------	----	--------

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Percebe-se na Tabela 1, que o setor de Utilidade Pública possui a maior concentração de empresas, totalizando 18, sendo equivalente a 31,03% do universo da pesquisa. De modo geral, o setor de utilidade pública compreende empresas que prestam serviços essenciais e regulados, sendo composto neste estudo por empresas de energia elétrica. A segunda e terceira maior frequência são as empresas do setor de Bens Industriais com 13 organizações e equivale a 22,41% e Consumo Cíclico, com 12 organizações e equivale a 20,69%. O setor de Bens Industriais é composto por empresas de Exploração, Refino e Distribuição; Minerais Metálicos; Minerais não Metálicos; Máquinas e Equipamentos Industriais; Siderúrgicas e Metalúrgicas, e Siderurgia. E o Consumo Cíclico composto por Calçados; Serviços Educacionais; Tecidos; Vestuário e Calçados; Têxtil; Veículos e Peças.

Os setores com menor número de empresas foram os setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, com 5 empresas que equivalem a 8,62%. Saúde; Tecnologia da Informação com 3 empresas cada e, equivalem a 5,17% cada. Consumo Não Cíclico com 2 empresas que equivale a 3,45% e por fim, Educação e Químicos; com 1 empresa cada que equivale a 1,72%. É importante ressaltar que os resultados referentes aos setores de Educação e Químicos devem ser interpretados com cautela, uma vez que cada um é representado por apenas uma organização, não representando a totalidade de seu respectivo setor. Após analisar a distribuição setorial das empresas estudadas, analisou-se os aspectos de governança corporativa. Para isso, tem-se a distribuição das empresas conforme o segmento de listagem. Os resultados estão na Tabela 2.

Tabela 2 - Classificação de Governança Corporativa

Segmento listagem	Frequência	Percentual	Percentual acumulado
Nível 1	2	3,45	3,45
Novo Mercado	51	87,93	91,38
Nível 2	2	3,45	94,83
Tradicional	3	5,17	100,00
Total	58	100,00	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 2, que a maioria das empresas possui um nível diferenciado de governança corporativa. Os resultados reportam apenas 3 empresas no segmento Tradicional. Cabe destacar que 51 empresas já estão no nível mais elevado e mais rigoroso de governança corporativa, o que representa 87,93%, resultando em uma maior transparência para os acionistas e para o mercado de capitais. As empresas que optam pelo segmento do Novo Mercado podem apenas negociar ações ordinárias (Bergantini; Sella; Bortolon, 2020). As demais empresas estão listadas no nível 1 e nível 2, representando 3,45% cada. São níveis diferenciados de governança, porém não tão rígidos como o Novo Mercado (Sampaio et. al, 2020). Outro aspecto relevante na caracterização das empresas consiste em sua maturidade organizacional. Para isso, analisou-se a idade da empresa (conforme o ano de criação) e o tempo que está listada em bolsa. Os dados estão na Tabela 3.

Tabela 3 - Idade das empresas

Variáveis	Média	Desvio	Mínimo	Máximo
Idade	57,85	31,33	14	145
Tempo na Bolsa	27,43	13,98	5	67

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 3, percebe-se que a média de idade das empresas é 57 anos, com um desvio de 31,33, pois, na amostra tem-se empresas com 145 anos como máximo e 14 anos como a menor de idade. Já em tempo de listagem na Bolsa de Valores, a média é de 27 anos com um desvio de 13,98, pois tem-se empresas com 67 anos como máximo e empresas com 5 anos como mínimo. De forma geral, os dados mostram que a maioria das empresas tem um tempo considerável de atuação no mercado e na bolsa de valores, sendo um aspecto importante para a temática em estudo. Na próxima seção serão analisados os investimentos em intangíveis e o desempenho financeiro.

4.2 Mensuração do Ativo Intangível e Desempenho Financeiro

Após a caracterização das empresas estudadas, analisou-se os dados referentes ao investimento em ativos intangíveis, desempenho financeiro e o tamanho das empresas. O desempenho financeiro foi mensurado conforme aspectos internos (ROA e ROE) e externos (Q de Tobin). De forma descritiva, apresentam-se os dados das variáveis conforme os setores de atuação, para o período 2021-2022 (Tabela 4).

Tabela 4 - Dados de AI e Desempenho por setor - valores absolutos.

Setores	AI	QT	ROA	ROE
Bens Industriais	R\$ 109 Bilhões	28,58	205,90	492,18
Consumo Cíclico	R\$ 27,7 Bilhões	26,44	18,39	301,10
Consumo Não Cíclico	R\$ 16,9 Bilhões	03,08	4,30	-11,07
Educação	R\$ 11,8 Bilhões	1,32	-0,71	-2,88
Petróleo Gás e Biocombustíveis	R\$ 45 Bilhões	7,03	49,53	152,05
Químicos	R\$ 3,03 Bilhões	1,19	14,15	-13,32
Tecnologia da Informação	R\$ 7,29 Bilhões	6,04	21,40	64,12
Utilidade Pública	R\$ 313 Bilhões	526,77	151,28	517,66
Saúde	R\$ 26,9 Bilhões	9,42	-20,93	-57,77

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Os resultados reportam que o setor de utilidade pública, possui uma maior quantidade de investimento em ativos intangíveis somando R\$313 bilhões no período, com uma valorização de mercado (Q de Tobin) de 526,77, nível de rentabilidade dos ativos (ROA) de 151 e um nível de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) de 517. Já em segundo lugar o setor de Bens industriais que possui um investimento em ativos intangíveis de R\$109 bilhões, com uma valorização de mercado (Q de Tobin) de 28,58, o nível de rentabilidade dos ativos (ROA) de 205,90 e o nível de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) de 492,18.

Em terceiro lugar, tem-se o setor de Petróleo gás e biocombustíveis com investimento em ativos intangíveis de R\$45 bilhões, com uma valorização de mercado (Q de Tobin) de 7,03, o nível de rentabilidade dos ativos (ROA) de 49,53 e o nível de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) de 152,05. O setor que possui o menor investimento é o de Químicos, com investimento em ativos intangíveis de R\$3,03 bilhões, uma valorização de mercado (Q de Tobin) de 1,19, uma rentabilidade dos ativos (ROA) de 14,15 e por fim uma rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) de -13,32. Os resultados identificaram os setores de Utilidade Pública e Petróleo, Gás e Biocombustíveis como os de maior investimento em ativos intangíveis, encontrando-se forte respaldo no relatório da Brand Finance (2023). A literatura especializada corrobora a relevância destes setores, posicionando a Energia como o 2º e o Petróleo e Gás como o 3º em valor absoluto de intangíveis no Brasil. Conforme o relatório, tais setores registraram, entre 2022 e 2023, expressivos crescimentos de 17% e 100%, respectivamente, no valor de seus ativos intangíveis. Esta convergência valida que os setores que mais investem, conforme apurado nesta pesquisa, são justamente os que demonstram a mais dinâmica valorização de seus ativos intangíveis na economia brasileira, ainda que o setor bancário ocupe a liderança em valor total no ranking da Brand Finance.

Além da quantificação dos ativos intangíveis, buscou-se caracterizar os principais tipos registrados. Assim sendo, foram coletadas as informações sobre os tipos de ativos, disponíveis nas notas explicativas. Os resultados reportam que foi identificada uma ampla diversidade de denominações, que foram agrupadas e mapeadas em categorias padrão para análise. A análise desse mapeamento evidenciou a predominância de alguns tipos específicos, com "Software e Sistemas" e "Marcas e Patentes" se consolidando como as categorias mais frequentes e universais, seguidas por itens setoriais como "Direitos de Concessão" em empresas de infraestrutura e o "Goodwill" (ou Ágio) proveniente de combinações de negócios.

Na sequência, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis referentes ao investimento em intangível, desempenho financeiro e tamanho das empresas. As variáveis analisadas incluem: AI (ativos intangíveis), QT (Q de Tobin), ROA (retorno sobre ativos), ROE (retorno sobre o patrimônio líquido), AT (ativos totais) e PL (patrimônio líquido). Os resultados são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5- Estatísticas descritivas das variáveis em valores originais.

Variáveis	AI	QT	ROA	ROE	AT	PL
N	116	116	116	116	116	116
Média	4,83e+09	5,257816	3,821736	12,4317	5,46e+10	1,84e+10
Mediana	1,14e+09	,7711706	4,738712	13,90571	1,57e+10	5,25e+09
p10	1,56e+07	,4422726	-2,351314	-1,740194	4,05e+08	1,07e+07
p25	9,31e+07	,5857652	,8416138	,8405798	2,73e+09	9,49e+08
p75	5,39e+09	1,168816	9,037089	24,6649	5,25e+10	1,46e+10
p90	1,28e+10	1,486252	15,72941	37,18844	8,80e+10	2,18e+10
Variação	9,77e+19	1077,021	155,2519	866,2634	2,00e+22	3,02e+21
Mínimo	476305	,1555422	-52,86438	-182,4309	1277917	-2,67e+10
Máximo	8,02e+10	266,2902	30,02627	78,52864	9,77e+11	3,87e+11
Des.Padrão	9,88e+09	32,818	12,46001	29,43235	1,41e+11	5,50e+10

Assimetria	4,744415	5,312319	5,3431	7,452649	-2,185561	-2,938531
Curtose	32,46269	33,06057	33,00438	56,77675	10,72539	20,07725

Nota: AI = Ativo Intangível; QT = Q de Tobin; ROA = Return on Assets (Rentabilidade de Ativos); ROE = Return on Equity (Rentabilidade de Patrimônio Líquido); AT = Ativo Total; PL = Patrimônio Líquido. Des.Padrão = desvio padrão.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Como se observa, os dados originais apresentam assimetria acentuada (valores absolutos elevados de assimetria e curtose) e grande amplitude entre mínimos e máximos, especialmente para AI, AT e PL. Essa distribuição assimétrica e a presença de valores extremos (outliers) podem distorcer as estimativas em modelos de regressão, violando pressupostos de normalidade e homocedasticidade. Para contornar esses problemas e permitir uma análise mais robusta, optou-se pela aplicação do logaritmo natural (LN) nas variáveis de escala: AI, AT e PL, essa transformação reduz a assimetria, minimiza a influência de outliers e aproxima a distribuição à normalidade, além de facilitar a interpretação dos coeficientes. As demais variáveis (QT, ROA, ROE) foram mantidas em sua forma original por representarem razões ou percentuais. Após a transformação, as estatísticas descritivas passam a apresentar as características constantes da Tabela 6.

Tabela 6 - Estatísticas descritivas das variáveis com aplicação de logaritmo natural.

Variáveis	LNAI	QT	ROA	ROE	LNAT	LNPL
N	116	116	116	116	116	110
Média	20,29	5,25	3,82	12,43	22,93	21,91
Mediana	20,84	0,77	4,73	13,90	23,47	22,48
p10	16,56	0,44	-2,35	-1,74	19,81	18,99
p25	18,34	0,58	0,84	0,84	21,72	21,05
p75	22,40	1,16	9,03	24,66	24,68	23,41
p90	23,27	1,48	15,72	37,18	25,20	23,83
Variação	7,58	1077,02	155,25	866,26	6,69	6,59
Mínimo	13,07	0,15	-52,86	-182,43	14,06	12,35
Máximo	25,10	266,29	30,02	78,52	27,60	26,68
Des.Padrão	2,75	32,81	12,46	29,43	2,58	2,56

Nota: LNAI = Logaritmo natural de Ativo Intangível; QT = Q de Tobin; ROA = Return on Assets (Rentabilidade de Ativos); ROE = Return on Equity (Rentabilidade de Patrimônio Líquido); LNAT = Logaritmo natural de Ativo Total; LNPL = Logaritmo natural de Patrimônio Líquido. Des.Padrão = desvio padrão.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota-se que, após a transformação logarítmica, a dispersão dos dados há uma redução considerável, por exemplo, o desvio padrão de AI passa de 9,88e+09 para 2,75 na forma logarítmica (LNAI). Além disso, a proximidade entre média e mediana nas variáveis transformadas, como LNAI, LNAT e LNPL, sugere uma distribuição mais simétrica, confirmando a adequação da transformação para os fins inferenciais do estudo. A variável de

investimentos em ativos intangíveis (LNAI) apresenta média de 20,30 e mediana um pouco superior (20,85), sugerindo a proximidade dos dados. Em termos absolutos, a variável representa o valor contábil dos ativos intangíveis. Considerando os valores monetários, tem-se uma média de aproximadamente R\$ 4,83 bilhões. Esse valor indica que, em média, as empresas da amostra possuem níveis expressivos de ativos intangíveis registrados em seus balanços. Os ativos intangíveis podem ser representados por ativos como marcas, patentes, softwares, direitos autorais e goodwill. A dispersão dos dados, medida pelo desvio-padrão (2,75) e pelo intervalo (mínimo de 13,07 e máximo de 25,11), indica variação moderada entre as empresas quanto à proporção de ativos intangíveis.

No âmbito do desempenho financeiro de mercado, analisou-se a variável Q de Tobin (QT), que apresentou média de 5,25 e mediana de 0,77, indicando distância entre os valores centrais. A dispersão dos dados, medida pelo desvio-padrão (32,81) e pelo intervalo (mínimo de 0,15 e máximo de 266,29), indica variação significativa entre as empresas quanto à relação entre valor de mercado e valor contábil.

A variável de rentabilidade sobre o ativo total (ROA) apresenta média de 3,82 e mediana de 4,73, sugerindo certa proximidade entre os dados. Em termos de rentabilidade operacional, o valor médio de 3,82 indica que, em média, as empresas geram retorno positivo sobre seus ativos. A dispersão dos dados, medida pelo desvio-padrão (12,46) e pelo intervalo (mínimo de -52,86 e máximo de 30,02), indica variação significativa entre as empresas quanto à eficiência na geração de lucros. Em alguns casos, a rentabilidade apresenta-se negativa.

Outra medida de desempenho interno é a rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), a qual apresenta média de 12,43 e mediana de 13,9, sugerindo certa proximidade entre os dados. Em termos de retorno sobre o capital próprio, o valor médio de 12,43 indica que, em média, as empresas geram retorno positivo sobre o patrimônio líquido. A dispersão dos dados, medida pelo desvio-padrão (29,43) e pelo intervalo (mínimo de -182,43 e máximo de 78,52), indica variação significativa entre as empresas quanto à eficiência na geração de lucros sobre seu capital próprio.

Para mensurar o tamanho das empresas, analisou-se a relação com o tamanho do ativo total e o tamanho do patrimônio líquido. A variável de ativos totais (LNAT) apresenta média de 22,93 e mediana de 23,47, sugerindo proximidade entre os dados. Os ativos totais compreendem todos os recursos controlados pelas empresas, incluindo ativos circulantes, imobilizados, intangíveis e outros investimentos. A dispersão dos dados, medida pelo desvio-padrão (2,58) e pelo intervalo (mínimo de 14,06 e máximo de 27,60), indica variação moderada entre as empresas quanto ao porte total de ativos. A variável de patrimônio líquido (LNPL) apresenta média de 21,91 e mediana de 22,48, sugerindo proximidade entre os dados. O patrimônio líquido compreende os recursos próprios das empresas, incluindo capital social, reservas de capital e lucros acumulados. A dispersão dos dados, medida pelo desvio-padrão (2,56) e pelo intervalo (mínimo de 12,35 e máximo de 26,68), indica variação moderada entre as empresas quanto ao valor do patrimônio líquido.

Após a apresentação dos resultados de estatística descritiva, tem-se a análise de correlação entre as variáveis. A Tabela 6 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis QT, ROA, ROE, LNAI, LNAT e LNPL, as quais compõem o modelo de dados em painel.

Tabela 7 - Análise de Correlação

	QT	ROA	ROE	LNAI	LNAT	LNPL
QT	1					
ROA	0,0084	1				
ROE	0,0014	0,6758	1			

LNAI	0,0687	-0,0461	0,0599	1		
LNAT	-0,2948	0,2502	0,3121	0,6126	1	
LNPL	-0,3115	0,3684	0,3965	0,5729	0,9767	1

Nota: LNAI = Logaritmo natural de Ativo Intangível; QT = Q de Tobin; ROA = Return on Assets (Rentabilidade de Ativos); ROE = Return on Equity (Rentabilidade de Patrimônio Líquido); LNAT = Logaritmo natural de Ativo Total; LNPL = Logaritmo natural de Patrimônio Líquido.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

De modo geral, observa-se que a maioria das correlações encontradas apresenta magnitude baixa ou moderada, indicando que as variáveis possuem relações lineares limitadas entre si, o que é desejável para fins de estimação de modelos econométricos. No entanto, algumas variáveis apresentaram correlações mais elevadas, sendo usadas separadamente nas estimações dos modelos.

A correlação entre LNAT (logaritmo natural dos ativos totais) e LNPL (logaritmo natural do patrimônio líquido) é de 0,9767, indicando uma relação positiva extremamente forte entre as duas variáveis. Esse resultado é esperado, uma vez que ambas as medidas são comumente utilizadas para representar o tamanho das empresas. Entre os indicadores de rentabilidade, nota-se que ROA e ROE apresentaram uma correlação positiva de 0,6758, de magnitude moderada a alta. Esse resultado também é coerente, uma vez que ambos medem dimensões semelhantes da rentabilidade, ainda que sob bases de capital distintas (ativos totais e patrimônio líquido, respectivamente).

No que se refere às relações entre rentabilidade e tamanho das empresas, as variáveis ROA e ROE apresentaram correlações positivas moderadas com LNAT e LNPL, variando de 0,25 a 0,40, sugerindo que empresas de maior porte tendem a apresentar níveis superiores de rentabilidade. Já a variável QT, apresenta correlação negativa moderada com LNAT (-0,2948) e LNPL (-0,3115), indicando que empresas maiores tendem a possuir menores valores de mercado em relação aos seus ativos. Em síntese, a análise da matriz de correlação revela coerência com as relações teóricas esperadas entre as variáveis. Após a análise de correlação, apresenta-se os resultados da relação entre os ativos intangíveis e o desempenho, mensurada pela estimação de regressão com dados em painel.

4.3 Relação entre Ativos Intangíveis e Desempenho Financeiro

Para analisar a relação entre os ativos intangíveis e o desempenho financeiro, utilizou-se a análise de regressão com dados em painel, para o período 2021-2022. Buscou-se identificar a influência dos ativos intangíveis no desempenho, o qual foi mensurado por variáveis internas (ROA e ROE) e externa (Q de Tobin). Sendo assim, foram estimados três modelos de painel, sendo as variáveis de desempenho as dependentes e o total de investimentos em intangíveis a variável independente.

No modelo do desempenho mensurado pelo Q de Tobin, realizou-se o teste F, o qual foi significativo (0,000), indicando que o modelo com efeitos fixos era o mais indicado em relação ao painel pooled. Na sequência, o resultado do teste de Breusch-Pagan rejeitou a hipótese nula (0,000), demonstrando que o modelo aleatório deveria ser utilizado. Sendo assim, realizou-se o teste de Hausman, para identificar qual o tipo de estimação mais adequado (efeitos fixos ou efeitos aleatórios). O teste rejeitou a hipótese nula (0,000), demonstrando que o modelo de efeito fixo é o melhor.

Para o modelo com o desempenho mensurado pelo ROA foram realizados os mesmos testes supracitados. No entanto, o resultado do teste de Hausman indicou a não rejeição da hipótese nula (sig. 0,0713), demonstrando que o painel com efeitos aleatórios é o mais

adequado. Para o modelo com a rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) o resultado se manteve, demonstrando a não rejeição da hipótese nula (sig. 0,8931) do teste de Hausman, o que indica a utilização do painel com efeitos aleatórios. Com base nos testes, os três modelos foram estimados e os resultados estão na Tabela 7.

Tabela 8 – Relação entre desempenho financeiro e ativos intangíveis

Variáveis independentes	Q de Tobin	ROA	ROE
LNAI	0,029	-1,67***	-2,26**
	(0,953)	(0,000)	(0,029)
LNAT	1,054	-	-
	(0,697)		
LNPL	-	2,58***	5,01***
		(0,000)	(0,006)
Constante	-19,529	-17,26	-56,61
	(0,744)	(0,153)	(0,164)
Modelos Estatísticos			
R-squared	0,0826	0,2715	0,1250
F-test	0,000	0,000	0,0253
LM test	0,000	0,000	0,0229
Hausman Test	0,000	0,0713	0,8931

Notas: Valores entre parênteses representam o p-valor; ***, **, * indicam significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente; LNAI = Logaritmo natural do Ativo Intangível; LNAT = Logaritmo natural do Ativo Total; LNPL = Logaritmo natural do Patrimônio Líquido.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Na primeira estimação, buscou-se relacionar o investimento em ativos intangíveis com o indicador de desempenho de mercado Q de Tobin. O modelo apresentou um coeficiente de determinação (R^2) de 0,0826. Os resultados para a variável de interesse (LNAI) mostram um coeficiente de 0,029, que não é estatisticamente significativo (valor-p = 0,953). Isso indica que, para o mercado financeiro, variações no investimento em ativos intangíveis não são um diferencial ou atrativo para a valorização das empresas. Esse resultado corrobora com Moura et. al (2020) e pode estar atrelado a estrutura do mercado de capitais brasileiro, o qual costuma valorizar mais os investimentos em tangíveis (Moura et al., 2020). Portanto, o investimento em intangíveis não teria um efeito direto no desempenho de mercado das empresas, mensurado pelo Q de Tobin.

Os outros modelos estimados buscaram analisar a relação entre o ativo intangível e os indicadores de rentabilidade interna. No modelo ROA, os resultados mostram um R^2 de 0,2715. O resultado representa uma explicação de 27,15% da variável ROA pelos ativos intangíveis. O coeficiente para o LNAI foi de -1,67, significativo a 1% (valor-p = 0,000). O resultado reporta uma relação negativa entre ROA e os investimentos em ativo intangível. No modelo ROE, o R^2 foi de 0,1250, demonstrando que os ativos intangíveis explicam 12,50% do desempenho

financeiro. Os resultados da influência demonstram um coeficiente de -2,26 para o LNAI, também estatisticamente significativo (valor-p = 0,029).

Com isso, os resultados reportaram de forma clara que, para a rentabilidade das empresas, investir em ativos intangíveis não melhora o desempenho. Para cada 1% de aumento no investimento em intangíveis, o ROA cai aproximadamente 1,67% e o ROE cai aproximadamente 2,26%. O resultado corrobora com os autores (Gupta; Banerjee; Onur, 2017; Ferla; Muller; Klann, 2019; Moura et al., 2020 e Souza; Santos; Gordiano, 2023), os quais evidenciaram que no Brasil investir em intangíveis não se traduz em vantagem competitiva, retorno financeiro superior ou em maior desempenho financeiro, sendo, na verdade, associado a uma pior performance financeira. Em ambos os modelos, identificou-se também que o tamanho das empresas é uma variável significativa. O tamanho (mensurado pelo patrimônio líquido) possui um efeito positivo, demonstrando que as empresas maiores tendem a possuir também uma maior rentabilidade (Krauter, 2006).

Assim sendo, os resultados da análise de regressão com dados em painel comprovam a relação significativa entre desempenho e ativos intangíveis. No entanto, observa-se uma influência negativa, demonstrando que o maior investimento em intangível ocasiona menor desempenho financeiro interno. Na medida externa, relacionada a avaliação do mercado, não se obteve uma relação significativa. Os resultados reforçam a relevância de estudos que explorem a relação aqui apresentada. Na próxima seção apresenta-se as conclusões do estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa analisou a relação entre os investimentos em ativos intangíveis e o desempenho financeiro de empresas de capital aberto no Brasil. Com esse intuito, realizou-se um estudo de natureza aplicada, descritiva e quantitativa. Nesse contexto, foram coletados e analisados dados secundários de 58 empresas que divulgam informações sobre ativos intangíveis, totalizando 116 observações, e abrangendo o período de 2021 a 2022. A análise focou na mensuração do desempenho financeiro por meio de indicadores internos (ROA e ROE) e de mercado (Q de Tobin), e na influência do investimento em ativos intangíveis (LNAI).

A caracterização da amostra revelou que a maioria das empresas analisadas (87,93%) está listada no segmento Novo Mercado, que representa o nível mais elevado de governança corporativa. Setorialmente, os maiores investimentos em ativos intangíveis foram identificados nos setores de Utilidade Pública (R\$ 313 bilhões) e Bens Industriais (R\$ 109 bilhões). Além disso, a análise das notas explicativas indicou que os tipos de ativos intangíveis mais frequentemente registrados são "Software e Sistemas" e "Marcas e Patentes".

Os resultados centrais, obtidos por meio da análise de regressão com dados em painel, evidenciaram que investir em ativos intangíveis apresenta uma influência negativa e estatisticamente significativa no desempenho financeiro interno das empresas listadas no Brasil. Especificamente, observou-se que para cada 1% de aumento no investimento em intangíveis, o Retorno sobre Ativos (ROA) cai aproximadamente 1,67% (significante a 1%) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) cai aproximadamente 2,26% (significante a 5%). Essa relação sugere que, para a rentabilidade das empresas, o maior investimento em ativos intangíveis ocasiona menor desempenho financeiro interno.

No que se refere ao indicador de desempenho de mercado, o Q de Tobin, não foi encontrada uma relação estatisticamente significativa com os investimentos em ativos intangíveis. Podendo ser atribuída à estrutura do mercado de capitais brasileiro, que tende a valorizar mais os investimentos em ativos tangíveis. De maneira geral, os dados encontrados comprovam que no Brasil, investir em intangíveis não se traduz em vantagem competitiva ou retorno financeiro superior, estando associado a uma pior performance financeira interna.

Tais resultados alinham-se à literatura que destaca a controvérsia sobre a contribuição positiva de ativos intangíveis em países emergentes, em contraste com o que ocorre em países desenvolvidos. Enquanto a literatura reporta mais evidências de um efeito positivo dos ativos intangíveis no desempenho e criação de valor em países desenvolvidos, onde a criação de valor é observada em todos os níveis competitivos, nos países emergentes, os resultados são controversos. Essa incerteza reflete o fato de que, no contexto brasileiro, predominam os investimentos em ativos tangíveis, e o sistema empresarial opera sob um paradigma contábil tradicional que subvaloriza recursos como inovação, capital intelectual e marcas. Essa assimetria estrutural explica por que, no Brasil, a intangibilidade não se traduz sistematicamente em vantagem competitiva ou retorno financeiro superior, estando, em vez disso, associada a uma pior performance financeira interna, conforme demonstrado no estudo.

Observar a influência negativa dos ativos intangíveis sobre o desempenho interno convida à reflexão sobre a persistência do paradigma contábil tradicional no ambiente empresarial brasileiro, o qual subvaloriza recursos como capital intelectual e inovação. O paradoxo se manifesta na lacuna entre o fato de os intangíveis serem centrais para a geração de valor no capitalismo contemporâneo e a dificuldade de os sistemas contábeis vigentes mensurarem esses recursos de forma transparente, gerando distorções na avaliação patrimonial. A superficialidade na elaboração das notas explicativas ou a omissão dos registros também podem comprometer a eficácia analítica e pode ser um dos fatores que contribuem para a distorção da relação custo-benefício desses investimentos, conforme captada pelos indicadores financeiros tradicionais.

Os resultados encontrados nesta pesquisa contribuem, em termos teóricos, para o aprofundamento das discussões sobre a relação entre ativos intangíveis e desempenho em mercados emergentes. O estudo diferencia-se por demonstrar uma evidência atual, posterior ao período da pandemia, uma época em que se esperava que os investimentos em tecnologia e P&D, componentes importantes dos ativos intangíveis, tivessem ganhado maior relevância. Os dados reforçam perspectiva documentada na literatura de que, no contexto brasileiro, essa relação ainda não é clara e, muitas vezes, é negativa, suportando a necessidade de modelos analíticos robustos para lidar com o caráter fragmentário das evidências empíricas.

Em termos práticos, o estudo fornece subsídios para que investidores e gestores compreendam que o simples registro contábil de ativos intangíveis, nas condições atuais do mercado brasileiro, não se traduz automaticamente em valorização de mercado nem em maior rentabilidade operacional. Assim, sugere-se a necessidade de maior transparência e detalhamento nas notas explicativas, bem como uma revisão das práticas de reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis para que os dados contábeis reflitam o valor econômico real desses recursos. Tais iniciativas são cruciais para a tomada de decisão de investidores e para que as empresas possam explorar novos intangíveis.

Entre as limitações deste estudo, destaca-se o recorte amostral de apenas 58 empresas que divulgam informações sobre ativos intangíveis, o que restringe a generalização dos resultados. Além disso, a análise utilizou variáveis de desempenho financeiro que, embora tradicionais, podem ser insuficientes para mensurar completamente a criação de valor proveniente de ativos de difícil mensuração.

Para pesquisas futuras, recomenda-se ampliar o escopo da amostra, incluindo um número maior de empresas e um período de análise mais longo. Seria relevante investigar de forma mais aprofundada o caráter específico de cada tipo de ativo intangível (como marcas, goodwill ou P&D) e seu efeito no desempenho, analisando se a influência negativa é uniforme ou se concentra em categorias específicas.

Em síntese, os dados analisados confirmam que, no contexto de empresas de capital aberto no Brasil, o aumento do investimento em ativos intangíveis não gera valorização no mercado e ainda está associado a uma pior performance de rentabilidade interna. A

padronização e normatização contábil mais eficazes são essenciais para reduzir a assimetria e permitir que o valor estratégico do capital intangível se reflita de maneira adequada no desempenho financeiro das organizações.

REFERÊNCIAS

AAKER, D. A. **Aaker on branding**: 20 principles that drive success. New York: Morgan James Publishing, 2014.

AGOSTINHO, A. I. **Competitividade**: conceito e medição. 2022. 96 f. Dissertação (Mestrado em Economia da Empresa e da Concorrência), Iscte - Instituto Universitário de Lisboa. Repositório Iscte. 2022.

ALMEYDA, R.; DARMANSYA, A. *The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance*. **IPTEK Journal of Proceedings Series**, v. 2019, n. 5, p. 278–290, 2019.

AMERICAN MARKETING ASSOCIATION – AMA (2017), “**Dictionary**”, Disponível em: Acesso em: 13/05/2025.

ANDERSON, D. R.; SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T. A.; et al. **Estatística aplicada à administração e economia**. 5. ed. Porto Alegre: Cengage Learning Brasil, 2020.

PANUCCI FILHO, L.; HEIN, N.; KROENKE, A. Relação entre Investimento em Intangíveis e Desempenho Econômico-Financeiro. **UFAM Business Review - UFAMBR**, v. 4, n. 1, p. 01–19, 2022.

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

ARTHUZO, M. R. **Medidas de desempenho**: ferramentas para avaliar a estratégia e impulsionar a criação de valor para o acionista. 2002. 136 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas – Opção Profissional) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2002.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BERGANTINI, D. C.; SELLA, L. C.; BORTOLON, P. M. Fatores Impeditivos para a Migração ao Novo Mercado. In: XX USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 20., 2020. **Anais...** São Paulo: USP, 2020.

BRASIL. **Lei nº 13.243, 11 de janeiro de 2016**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13243.htm Acesso em: 25/06/2025.

BRAND FINANCE, BRANDIRECTORY. **Global Intangible Finance Tracker / GIFT™ 2023 - Spain & Latin America**. Disponível em: <https://brandirectory.com/reports/global-intangible-finance-tracker-gift/2023>. Acesso em: 29/05/2025.

BRITO, E. P. Z.; BRITO, L. A. L.; MORGANTI, F. Inovação e o desempenho empresarial: lucro ou crescimento? **RAE eletrônica**, v. 8, n. 1, 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC-04 (R1): Ativo Intangível**. Brasília, dez. 2010. Disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35>
Acesso em: 16/11/2025.

DE NEGRI, F. **Novos caminhos para a inovação no Brasil**. Washington: Wilson Center, 2018.

DZINKOWSKI, Ramona. *The measurement and management of intellectual capital*. **Management accounting**, v. 78, n. 2, p. 32-36, 2000.

FERLA, R.; MULLER, S. H.; KLANN, R. C. Influence of intangible assets on the economic performance of Latin American companies. **Brazilian Review of Finance**, v. 17, n. 1, p. 35–50, 2019.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022.

GONÇALVES, A. K.; NOBRE, F. C.; HOLANDA, L. Impacto da reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização no nível de evidenciação no segmento de energia elétrica e construção. **Gestão contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 01-21, 2022.

GUBIANI, J. S. **Modelo para diagnosticar a influência do capital intelectual no potencial de inovação das universidades**. 2011. 194 f. Tese (Doutorado em Engenharia e Gestão do Conhecimento) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia e Gestão do Conhecimento, Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2011.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. *Econometria básica*. ed. *Porto Alegre: AMGH*, 2011.

GUPTA, K.; BANERJEE, R.; ONUR, I. *The effects of R&D and competition on firm value: international evidence*. **International Review of Economics & Finance**, v. 51, p. 391-404, 2017.

GUO-FITOUSSI, L.; BOUNFOUR, A.; REKIK, S. *Intellectual property rights, complementarity and the firm's economic performance*. **International Journal of Intellectual Property Management**, v. 9, n. 2, p. 136-165, 2019.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F V. **Teoria da Contabilidade**. Rio de Janeiro: Atlas, 1999.

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

KRAUTER, E. Medidas de avaliação de desempenho financeiro e criação de valor: um estudo com empresas industriais. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 3., 2006. **Anais...** Resende: AEDB, 2006.

LADEIRA, C. B. G.; BANDEIRA, M. G. A.; CAMARA, A. L. Mapeamento do registro de marcas no Brasil e os efeitos causados pela pandemia de Covid-19. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, v. 17, n. 1, p. 119-132, 2023.

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

MANTOVANI, E. F. V.; SANTOS, F. A. A contabilização do ativo intangível nas 522 empresas listadas da BM&FBovespa. **INMR - Innovation & Management Review**, v. 11, n. 4, p. 310–328, 2015.

MANTOVANI, V., SOUZA, M. A. A. C. A difícil mensuração do ativo intangível. In: XI ENCONTRO LATINO-AMERICANO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA e VII ENCONTRO LATINO-AMERICANO DE PÓS-GRADUAÇÃO, 11. e 7., 2007. **Anais...** São José dos Campos: UNIVAP, 2007.

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**, São Paulo, Brasil, v. 10, n. 28, p. 32–44, 2016.

MOURA, G. D. de; 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.

OLIVEIRA, L.; RODRIGUES, L. L.; GRAIG R. *Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange*. **The British Accounting Review**. v. 42, n. 4, p. 241-252, 2010.

PACHECO, J; ROVER, S. Relevância da natureza dos ativos intangíveis das companhias abertas para o mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 16, n. 2, p. 67-86, 2020.

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

OCDE/EUROSTAT. **Manual de Oslo 2018**: Diretrizes para coleta, relato e uso de dados sobre inovação, 4ª edição, a medição de atividades científicas, tecnológicas e de inovação. Paris: OECD Publishing, 2018.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo Atlas, 2012.

SAMPAIO, J. et al. Adoção obrigatória de IFRS, governança corporativa e valor da firma. **Revista de Administração de Empresas**, v. 60, n. 4, p. 284-298, 2020.

SILVA, M. B.; SANTANA, J. R. Intellectual property and industry performance in Brazil. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 23, n. 5, p. 1-30, 2022.

SHAH, S. Z. A.; HUSSAIN, Z. *Impact of ownership structure on firm performance evidence from non-financial listed companies at Karachi Stock Exchange*. **International Research Journal of Finance and Economics**, v. 84, n. 3, p. 6-13, 2012.

SOARES, D. J.; GUIMARÃES, V. H. S.; ROSA, A. A. S.; RIBEIRO, K. C. S.; LOPES, J. E. F. Valor de mercado e P&D: uma análise de empresas listadas na B3. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, Rio de Janeiro, v. 22, n. 1, p. 1–20, 2023.

SOUZA, A. L.; SANTOS, J. G. C; GORDIANO, C. A. S. G. A natureza dos ativos intangíveis explica o desempenho econômico-financeiro? Evidências no setor financeiro da B3. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 1–19, 2023.

TAYEH, M.; AL-JARRAH, I. M.; TARHINI, A. *Accounting vs. market-based measures of firm performance related to information technology investments*. **International Review of Social Sciences and Humanities**, v. 9, n. 1, p. 129-145, 2015.

VAZ, C. R. et al. *Theoretical model of intellectual capital for the reverse logistics post-sale process: Case of Refrigeration Appliances*. **Perspectivas Contemporâneas**, v. 10, n. 2, p. 108-126, 2015.

VAN CRIEKENGEN, K.; BLOCH, C.; EKLUND, C. *Measuring intangible assets: A review of the state of the art*. **Journal of Economic Surveys**, v. 36, n. 5, p.1539-1558, 2022.

WORLD INTELLECTUAL PROPERTY ORGANIZATION. **O que é propriedade intelectual?** Genève: World Intellectual Property Organization, 2021.

YOUNDT, M.A.; SUBRAMANIAM, M.; SNELL, S.A. *Intellectual Capital Profiles: An Examination of Investments and Returns**. **Journal of Management Studies**, v. 41 n. 2 p. 335-361, 2004.

ZADJABBARI, B.; WONGTHONGTHAM, P.; DILLON, T. S. *Towards Ontology as Knowledge Representation for Intellectual Capital Measurement*. In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON IT REVOLUTIONS. 2008., **Anais...** Berlin: Springer Berlin Heidelberg, 2008.

Apêndice A – Empresas que compõem a amostra da pesquisa

Empresa	Segmento	Empresa	Segmento
BRF SA	Consumo não cíclico	CSN	Utilidade pública
Cemig	Utilidade pública	Cesp/Auren Energia	Utilidade pública
Copel	Utilidade pública	Cia Hering/Azzas	Consumo cíclico
Cosan	Petróleo gás e biocombustíveis	Coelba	Utilidade pública
Cosern	Utilidade pública	NeoEnergia	Utilidade pública
CPFL Energia	Utilidade pública	Energias BR	Utilidade pública
Dtcom Direct	Bens industriais	Inds Romi	Bens industriais
Embraer	Bens industriais	Le Lis Blanc/Veste	Consumo cíclico
Energisa	Utilidade pública	Americanas S/A	Consumo cíclico
Eneva	Utilidade pública	Metal Frio	Bens industriais
Equatorial	Utilidade pública	Isa Energia	Utilidade pública
Grendene	Consumo cíclico	Alpargatas	Consumo cíclico
Guararapes	Consumo cíclico	Ampla Energia	Utilidade pública
Iochp-Maxion	Consumo cíclico	Anima	Educação
Kepler Weber	Bens industriais	Biommm	Saúde
Light S/A	Utilidade pública	Braskem	Químicos
Log-In	Bens industriais	CCR S.A	Bens industriais
Lupatech	Petróleo gás e biocombustíveis	Eletrobras	Utilidade pública
M.Diasbranco	Consumo não cíclico	Fleury	Saúde

Magaz Luiza	Consumo cíclico	Gerdau	Bens industriais
Metal Leve	Consumo cíclico	Gerdau Met	Bens industriais
Portobello	Bens industriais	Petrobras	Petróleo gás e biocombustíveis
Positivo Tec	Tecnologia da informação	Usiminas	Bens industriais
Totvs	Tecnologia da informação	Vale	Bens industriais
Triunfo Part	Bens industriais	Enauta Part/Brava	Petróleo gás e biocombustíveis
Ultrapar	Petróleo gás e biocombustíveis	Engie Brasil	Utilidade pública
Unicasa	Consumo cíclico	Hypera	Saúde
Veste	Consumo cíclico	Coelce	Utilidade pública
Vulcabras	Consumo cíclico	Sinqia/Evertec	Tecnologia da informação

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2025).