

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**Ester Escalante Peiter**

**FATORES DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM ATIVOS  
INTANGÍVEIS: EVIDÊNCIAS NO BRASIL**

Santa Maria, RS  
2023

Ester Escalante Peiter

**FATORES DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM ATIVOS INTANGÍVEIS:  
EVIDÊNCIAS NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Cláudia de Freitas Michelin

Santa Maria, RS  
2023

**Ester Escalante Peiter**

**FATORES DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM ATIVOS  
INTANGÍVEIS: EVIDÊNCIAS NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais e Humanas, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do grau de **Bacharel em Ciências Contábeis**.

**Aprovado em 21 de junho de 2023:**

Documento assinado digitalmente  
 CLAUDIA DE FREITAS MICHELIN  
Data: 28/06/2023 12:57:35-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

**Profa. Dra. Cláudia de Freitas Michelin (UFSM)**  
(Presidente/Orientador)

Documento assinado digitalmente  
 LARISSA DEGENHART  
Data: 28/06/2023 14:46:01-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

**Profa. Dra. Larissa Degenhart (UFSM)**

Documento assinado digitalmente  
 ANA PAULA FRAGA  
Data: 30/06/2023 13:10:32-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

**Profa. Ms. Ana Paula Fraga (UFSM)**

Santa Maria, RS.  
2023

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a todos que de forma direta ou indireta fizeram parte da minha jornada até aqui, mas principalmente aos familiares que me ensinaram que desistir não é uma opção, e desde cedo me apresentaram a importância do estudo e o amor pelo conhecimento. Vocês me passaram valores como resiliência, persistência e gratidão com maestria, muito obrigada por todo o tempo, carinho e estrutura investidos na minha formação, essa aprovação também é de vocês. Aos professores e profissionais que contribuíram para que eu chegasse até aqui, muito obrigada por me ensinarem com tanta paciência, diligência e dedicação a profissão que escolhi para exercer.

## RESUMO

### FATORES DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM ATIVOS INTANGÍVEIS: EVIDÊNCIAS NO BRASIL

AUTORA: ESTER ESCALANTE PEITER  
ORIENTADORA: CLÁUDIA DE FREITAS MICHELIN

O avanço tecnológico vem proporcionando mudanças em todas as áreas do mercado, principalmente no modo como as organizações vêm realizando seus investimentos. A aplicação de recursos em ativos intangíveis conta com um crescimento contínuo desde 1995, o mesmo ocorre na literatura, que aborda o tema com cada vez mais frequência. Dessa forma, salienta-se que vários estudos abordam a temática da intangibilidade com diferentes variáveis, contudo existe uma lacuna do porquê do investimento neste tipo de ativo. Logo, este trabalho tem como objetivo analisar os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis de empresas brasileiras. Com a finalidade de auxiliar a responder tal objetivo, o estudo tem como objetivos específicos: definir qual o perfil de empresas que compõem a amostra analisada, analisar a relação entre os ativos intangíveis e as variáveis propostas. Definiu-se como amostra 234 empresas listadas na B3, que possuíam os dados necessários para a análise das variáveis conforme as hipóteses levantadas para o estudo. As variáveis são: valor de mercado; base de ativos; tamanho e idade das organizações. Para coleta de dados utilizou-se a plataforma Economática e os *sites* da B3 e das próprias empresas por meio da coleta manual. A análise dos dados foi realizada por meio do método de estatística descritiva pela regressão linear múltipla, utilizando o *software Statistical Package for the Social Sciences – SPSS®*. Dessa forma, os resultados apontam que a amostra analisada é composta em sua grande maioria por empresas que negociam Ações Nominativas Ordinárias, situadas principalmente nos setores de energia e varejo da B3. Além disso, essas organizações possuem suas sedes em grande maioria na região Sudeste do Brasil. A correlação entre as variáveis apontou a não existência de altas correlações entre as variáveis independentes com a dependente, o que pode indicar a não existência de multicolinearidade. Ainda assim, auferiu-se que a variável Intangibilidade estabeleceu-se como uma grandeza proporcional com Grau do Capital Intangível, e inversamente proporcional as grandezas de valor de mercado e tamanho, não apresentando grau de relevância estatístico com o tamanho das organizações. Como resultado da regressão aponta-se que o grau do capital intangível é apontado como um determinante para a intangibilidade, enquanto idade e valor de mercado demonstram relação inversamente proporcional à intangibilidade. Essa pesquisa contribui para a literatura por utilizar-se de variáveis, que em conjunto, poucas vezes foram analisadas, além de fornecer informações sobre o investimento em ativos intangíveis, demonstrando sua contribuição prática. Como sugestões de estudos futuros, levanta-se a possibilidade de trabalhar com abordagem qualitativa, como forma de complementar os resultados, além de delimitar as amostras como por setor, ou tamanho, com a finalidade de trabalhar com uma amostra mais homogênea.

**Palavras-chave:** Ativos Intangíveis. Empresas Brasileiras. Investimento. B3.

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Estrutura do Trabalho .....	11
FIGURA 2 – Modelo do Capital Intelectual .....	20
FIGURA 3 – Modelo Teórico de Análise .....	22
FIGURA 4 – Classificações das Ações .....	40
FIGURA 5 – Reclassificações das Ações .....	41
FIGURA 6 – Classificação dos Setores .....	43
FIGURA 7 – Classificação das Regiões .....	45
FIGURA 8 – Resultados das Hipóteses .....	57

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Estudos Assemelhados .....	29
QUADRO 2 – Variáveis analisadas na Pesquisa .....	33

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Tipos de Ações da Amostra .....	39
TABELA 2 – Relação dos Setores da Amostra .....	42
TABELA 3 – Relação das Regiões da Amostra .....	46
TABELA 4 – Estatística Descritiva para as Variáveis Pesquisadas.....	48
TABELA 5 – Teste de Normalidade .....	50
TABELA 6 – Correlação entre as variáveis .....	51
TABELA 7 – Determinantes da intangibilidade .....	53
TABELA 8 – Teste ANOVA .....	54
TABELA 9 – Coeficientes o modelo de intangibilidade .....	54

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA .....	9
1.2 OBJETIVOS .....	9
1.3 JUSTIFICATIVA .....	9
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	10
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>13</b>
2.1 ATIVOS INTANGÍVEIS.....	13
<b>2.1.1 Legislações e Normas</b> .....	<b>15</b>
<b>2.1.2 Classificação de Ativos Intangíveis</b> .....	<b>18</b>
<b>2.1.3 Ativos Intangíveis e Investimento</b> .....	<b>19</b>
<b>2.1.4 Ativos Intangíveis e Valor de Mercado</b> .....	<b>20</b>
2.2 FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES.....	22
<b>2.2.1 Valor de Mercado</b> .....	<b>23</b>
<b>2.2.2 Grau de Capital Intangível</b> .....	<b>24</b>
<b>2.2.3 Tamanho</b> .....	<b>26</b>
<b>2.2.4 Idade da Empresa</b> .....	<b>27</b>
2.3 ESTUDOS ASSEMELHADOS .....	28
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>31</b>
3.1 DELINEAMENTO METODOLÓGICO .....	31
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	32
3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA .....	32
3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS .....	34
3.5 PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS .....	35
3.7 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	36
<b>4 ANÁLISE DE RESULTADOS</b> .....	<b>37</b>
4.1 PERFIL DAS EMPRESAS ANALISADAS .....	37
<b>4.1.1 Classificação das Ações</b> .....	<b>37</b>
<b>4.1.2 Setor</b> .....	<b>41</b>
<b>4.1.3 Região</b> .....	<b>44</b>
4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA E CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS .....	46
<b>4.2.1 Estatística Descritiva das Variáveis</b> .....	<b>46</b>
<b>4.2.2 Correlação das Variáveis</b> .....	<b>48</b>
4.3 DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM ATIVOS INTANGÍVEIS.....	51

<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>58</b>
5.1 CONCLUSÕES .....	58
5.2 CONTRIBUIÇÕES E SUGESTÕES.....	59
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>61</b>
<b>APÊNDICE A – COLETA DE DADOS E REFINAMENTO DA AMOSTRA</b> .....	<b>66</b>
<b>APÊNDICE B – PLANILHA DE VARIÁVEIS DE 2018 ATÉ 2022</b> .....	<b>67</b>
<b>APÊNDICE C – PLANILHA DE PERFIL DA AMOSTRA DE 2018 ATÉ 2022</b> .....	<b>68</b>

# 1 INTRODUÇÃO

A introdução é responsável por situar a temática abordada para a apresentação da pesquisa, dessa forma, neste capítulo são apresentados a contextualização, problema de pesquisa, objetivo principal e específicos, justificativa e finalizado com a estrutura utilizada na elaboração do trabalho.

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA

A mudança no meio de negócios conforme a tecnologia avança é uma realidade cada vez mais presente, como as plataformas *online* de *streaming* que foram responsáveis pela migração de grandes emissoras ou serviços de televisão/telefonia para as plataformas *online* de filmes e vídeos, ou a plataforma Uber que possui a maior frota de veículos, sem ser proprietária de nenhum (MARION, 2022). Essa realidade aproxima cada vez mais a troca de ativos físicos por imateriais, por meio da utilização de *softwares* ou robôs que realizam funções que até então só podiam ser concretizadas por meio de recursos materiais.

O avanço tecnológico das últimas décadas vem mudando o mercado de diferentes formas, como apontado anteriormente. Um dos principais impactos da tecnologia no mercado é o aumento da concorrência e a necessidade de garantir um bom posicionamento no mesmo, o qual se torna cada vez mais competitivo (GRANDT, 2016).

Assim sendo, a consolidação de uma empresa neste ambiente competitivo pode se dar de muitas maneiras, uma delas é pelo aumento de valor de mercado por meio do reconhecimento de ativos intangíveis (SILVA; SOUZA, KLANN, 2017).

No cenário mundial, percebe-se que a relevância desse tipo de investimento vem crescendo gradualmente ao longo dos anos, Hazan et al. (2021) aponta em sua pesquisa publicada pelo *McKinsey Global Institute* que no ano de 2019 o investimento em ativos intangíveis representava o percentual de 40% na totalidade de investimentos dos Estados Unidos e economias europeias, apontando um crescimento de 29% desde 1995.

Todavia, cabe salientar a complexidade na realização de mensuração dos recursos, visto que os mesmos são subjetivos quanto sua identificação, provocando a baixa utilização destes nos relatórios contábeis das empresas brasileiras

Diante dessas afirmativas, ressalta-se que a constituição de valor de uma empresa é influenciada pelos ativos intangíveis a ela agregados, assim como são relacionados ao aumento no desempenho financeiro da mesma (SILVA; SOUZA, KLANN, 2017). Sendo que, a geração de riqueza das empresas também se relaciona com os ativos intangíveis, tornando o desempenho econômico mais positivo e influenciando na geração de valor aos acionistas (PEREZ; FAMÁ, 2006).

Diante disso, torna-se relevante apontar os fatores que podem vir a influenciar o investimento em ativos intangíveis. Na literatura, pode-se encontrar trabalhos que relacionam os ativos intangíveis com as variáveis propostas nesta pesquisa, são: valor de mercado, base de ativos, tamanho e idade das empresas, estas pesquisas foram desenvolvidas contendo uma ou mais das variáveis utilizadas neste estudo.

A relação dos ativos intangíveis e o valor de mercado é um tema frequente nas pesquisas, tendo estudos que abordam o impacto dos intangíveis no valor de mercado das companhias (BUZINSKIENE; RUDYTE, 2021). Alguns outros autores como Dancaková et al. (2022) realizaram um estudo sobre o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado das empresas, abrangendo diferentes setores.

Já o conceito da base de ativos foi aplicado pelos autores Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), onde o fator do investimento em ativos intangíveis é abordado com base na teoria do aprendizado organizacional (GARVIN 1993). Os autores apresentam a hipótese de que quanto mais capital investido em ativos intangíveis uma empresa possui, percebendo-se o sucesso, maior é a chance de se dar continuidade neste tipo de investimento.

A relação do tamanho e idade das empresas com os ativos intangíveis é encontrada com menos frequência na literatura, se comparada com o valor de mercado, por exemplo, Todavia Arrighetti et al. (2014), utilizaram o tamanho e idade das organizações para tentar explicar o porquê dos investimentos em ativos intangíveis.

Conforme o contexto supracitado, torna-se relevante o questionamento a respeito dos investimentos das organizações nos ativos intangíveis. Dessa forma, a pergunta que se propõe a responder é: quais os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis de empresas brasileiras?

Do ponto de vista dos gestores, compreender qual ou quais os motivos que determinam a propensão das empresas a investir seus recursos em ativos intangíveis pode ter alta relevância na análise e identificação de variáveis relacionadas que

discriminam um alto ou baixo desempenho organizacional (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014). Logo, justifica-se o desenvolvimento desta pesquisa, pois o fato de não terem sido encontrados estudos no Brasil onde as variáveis citadas anteriormente foram aplicadas juntamente com a problemática dos fatores que induzem empresas brasileiras a investirem em ativos intangíveis, existe a possibilidade do referido estudo contribuir de maneira significativa para entender o porquê de se investir em recursos imateriais e quais são os fatores determinantes que induzem as organizações a tal ação.

Diante disso, segue no próximo tópico a apresentação dos objetivos (geral e específicos) propostos para o desenvolvimento da pesquisa.

## 1.2 OBJETIVOS

Nesse enfoque, o principal objetivo deste estudo é analisar os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis de empresas brasileiras. Para tanto, este foi segmentado em objetivos específicos que vislumbram direcionar o estudo durante sua realização em responder os objetivos propostos.

Com a finalidade de desenvolver e embasar o objetivo principal exposto, optou-se por definir os objetivos específicos como: (i) definir o perfil de empresas que compõem a amostra a ser analisada; (ii) identificar a correlação entre os ativos intangíveis com as variáveis de valor de mercado, base dos ativos, tamanho e idade; (iii) investigar quais são os fatores determinantes dos investimentos em ativos intangíveis.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

Mesmo com a quantidade de trabalhos relacionando ativos intangíveis (BUZIENKIENE; RUDYTE, 2021; ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014; KAYO et al., 2006) com diversas variáveis, são poucos os estudos que abordam as principais causas que induzem as entidades empresariais a investir nos mesmos, em específico no âmbito nacional, o que denota oportunidades para o desenvolvimento de novos estudos.

As evidências encontradas para os fatores explicativos dos investimentos em ativos intangíveis têm sugerido a observância de variáveis como setor da empresa, tamanho da empresa, base de ativos, valor de mercado e idade da empresa

relacionadas aos ativos intangíveis (BUZIENKIENE; RUDYTE, 2021; KAYO et al., 2006). Contudo, Arrighetti, Landini e Lasagni (2014) analisaram os efeitos das variáveis propostas em conjunto com os ativos intangíveis, em empresas da Itália, o que motivou o desenvolvimento deste estudo com empresas brasileiras.

O presente estudo possui um importante potencial contributivo tanto para a literatura acadêmica quanto para o meio prático. Em termos acadêmicos, a pesquisa busca preencher uma lacuna ao explorar a relação dos ativos intangíveis como variável dependente em conjunto com outras variáveis que, até então, têm sido abordadas de forma isolada. A integração dessas variáveis pode fornecer uma compreensão mais abrangente dos determinantes e impactos dos ativos intangíveis nas organizações. Essa abordagem integrativa pode enriquecer o conhecimento existente e estimular futuras pesquisas no campo dos ativos intangíveis.

Além disso, em termos práticos, os resultados deste estudo podem ser relevantes para investidores que buscam adquirir conhecimento sobre o investimento em ativos intangíveis. O entendimento das relações entre os ativos intangíveis e outras variáveis pode fornecer *insights* valiosos para a tomada de decisões de investimento. Compreender como esses ativos se relacionam com o desempenho financeiro, a criação de valor e outros indicadores relevantes pode auxiliar na identificação de oportunidades de investimento e na formulação de estratégias mais eficazes. Dessa forma, o estudo não apenas contribui para a produção científica, mas também possui implicações práticas que podem beneficiar investidores e profissionais do mercado financeiro.

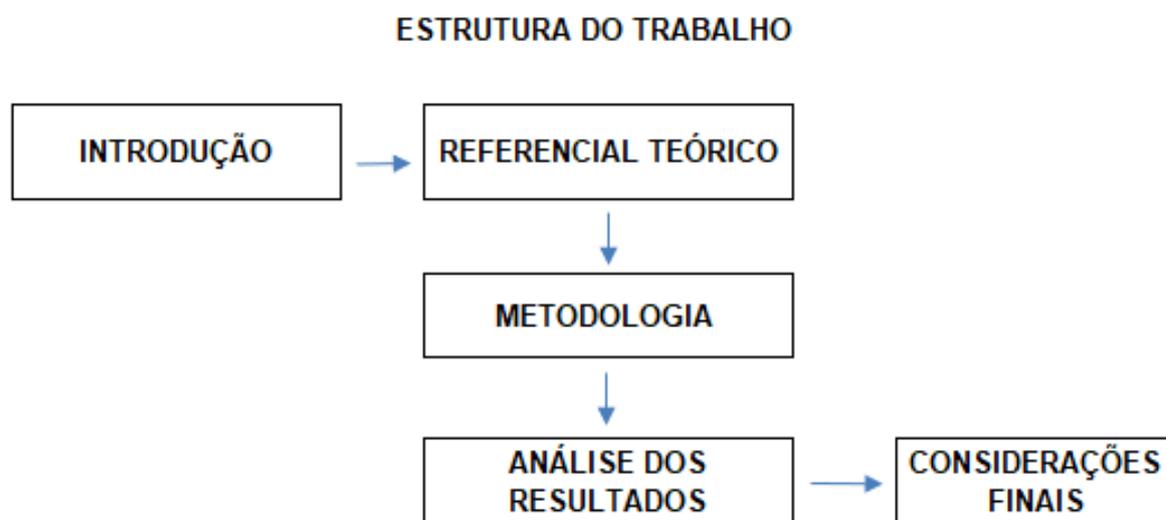
#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

Para responder aos objetivos propostos, o estudo está organizado em cinco capítulos, são eles: introdução, revisão da literatura, metodologia, análise e discussão dos resultados e considerações finais.

Além disso, ao final do trabalho as referências utilizadas neste são apresentadas, bem como os anexos que foram pertinentes a coleta e análise de dados.

Diante da divisão utilizada na elaboração do estudo, conforme a Figura 1.

Figura 1 – Estrutura do trabalho



Fonte: Elaborado pela Autora.

A introdução, tem como objetivo a contextualização, neste caso sobre ativos intangíveis e investimentos, bem como a necessidade de apresentar a relevância do assunto abordado, além da apresentação da pergunta de pesquisa, justificativa do estudo, objetivo geral e objetivos específicos, e mostrar a estrutura que o trabalho seguirá durante sua elaboração.

A revisão da literatura que tem a finalidade de oferecer um maior embasamento sobre os conceitos abordados durante o trabalho, explica-se neste capítulo, o conceito de ativos intangíveis, bem como suas normas e legislações, e principais conceitos necessários para o entendimento do estudo, seguido pela elaboração das hipóteses da pesquisa, com a finalidade de responder os objetivos propostos na introdução, ou seja busca auxiliar a definir os possíveis fatores determinantes dos investimentos em ativos intangíveis.

Logo depois, há a apresentação dos procedimentos metodológicos que foram utilizados ao longo do desenvolvimento da pesquisa, capítulo onde são apresentadas informações como o delineamento metodológico, definição da população e amostra utilizadas, apresentação das variáveis de pesquisa, e procedimentos de coleta e análise de dados, ao final deste capítulo as limitações da pesquisa são abordadas.

Em seguida é apresentado a análise e discussão dos resultados encontrados, onde os objetivos são trabalhados com base nos dados que foram coletados e analisados. Este trabalho é finalizado nas considerações finais, expostas após o

capítulo de análise, também são apresentadas as referências que foram necessárias para o desenvolvimento do estudo.

A seguir, se dá o início do segundo capítulo, onde conceitos importantes para a compreensão do trabalho são apresentados.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo, aborda os principais conceitos de ativos intangíveis e qual seu papel em agregar valor às empresas que os adquirem. Além disso, o capítulo elabora as hipóteses que serão analisadas nos resultados. Esse capítulo torna-se essencial para a compreensão e interpretação das análises e dados obtidos, visto que tem como objetivo relacionar dados empíricos à literatura (BAUREN et al., 2013).

### 2.1 ATIVOS INTANGÍVEIS

Para melhor entender o conceito de ativos intangíveis e sua importância nos investimentos empresariais, é necessário compreender o conceito de ativo. Dessa forma, entende-se por ativos os recursos controlados pelas entidades que são oriundos de ações passadas (aplicações de recursos), os quais tenham como resultado futuros benefícios econômicos para a empresa (VIEIRA; MELLO; SOUZA, 2022). Assim sendo, toda aplicação de recursos cuja expectativa representa a possibilidade de ganho futuro pode ser considerada como ativo.

Contudo, apenas o conceito de ativo revela-se muito amplo para ser utilizado no cotidiano das organizações que se utilizam da contabilidade. Logo, divisões mais específicas se tornam necessárias, tais como a classificação por disponibilidade (curto e longo prazo) (MARION, 2020), e dentro desta ainda se encontram mais subdivisões que tem como objetivo alocar os recursos da forma mais correta possível. Dentro das divisões e grupos contábeis, encontra-se a conta de ativos intangíveis que diz respeito aos recursos incorpóreos pertencentes à organização.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 04 (R1) traz a explicação de ativos intangíveis como “um ativo não monetário sem substância física”. O conceito de ativo, como abordado anteriormente, consiste em recursos que as organizações aplicam que tem expectativa de ganho futuro, enquanto não monetário significa algo que não será recebido ou liquidado em dinheiro (VIEIRA; MELLO; SOUZA, 2022). Já a palavra intangível, tem sua origem no latim, *tangere*, que tem por significado tocar, logo intangível tem sua definição como objetos que não são palpáveis (MARION, 2020). Dessa forma, pode-se concluir que ativos intangíveis são recursos aplicados com expectativa e benefício futuro, os quais não se pode receber ou liquidar em moeda corrente e não são tangíveis, ou seja, não são compostos por matéria física.

No cotidiano da contabilidade, salienta-se a importância da contabilização correta dos recursos de característica intangível, visto que estes podem ser confundidos com recursos imobilizados (MARION, 2020), assim sendo, compreender o conceito da intangibilidade e sua aplicação prática é fundamental para sua contabilização. Dessa forma, é necessário salientar que os ativos intangíveis se encontram dentro do ativo não circulante, que se divide em realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado, intangível (BRASIL, 2007).

Logo, aquisições que são compostas tanto por bens físicos quanto intangíveis merecem a atenção e julgamento profissional do contador, visto que se deve analisar em qual conta o recurso melhor se adequa. Marion (2020), traz como exemplo a compra de um *software* que necessita a instalação por meio de um disco ou aparelho físico, e conclui que se deve considerar os valores referentes a cada um, sendo a licença de uso do programa mais relevante em valores monetários do que o disco em si, a aquisição deve ser considerada como um ativo intangível.

Para auxiliar na identificação destes recursos, é possível definir padrões de reconhecimento para a identificação correta dos mesmos. Marion (2020) aponta que a principal característica a ser observada é a independência do recurso da organização, podendo ser vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado. Além da possibilidade de separação, o autor levanta o critério de que o ativo deve ser proveniente de direitos contratuais ou semelhantes, independentemente de serem transferíveis ou separáveis da organização e suas obrigações.

Diante do exposto, é importante falar sobre outra característica que separa a os ativos intangíveis dos ativos tangíveis, trata-se de depreciação e amortização. Segundo o CPC 04 (R1), que tem como objetivo a regulamentação dos ativos intangíveis na contabilidade, é definido que a amortização é o processo amortizável definido para ser utilizado na vida útil do bem incorpóreo. Em suma, ativos do tangíveis são passíveis de depreciação enquanto bens intangíveis sofrem o processo de amortização ao longo de sua utilização.

Exemplo do que foi citado, é a amortização de *websites* de organizações, que sem a devida manutenção ou atualizações necessárias, se tornam obsoletos em informações e acabam por ter seu valor diminuído ao longo do tempo, se denomina esse processo de amortização, por se tratar de um ativo que não é corpóreo em sua forma.

Assim sendo, os ativos intangíveis podem ser considerados únicos e de propriedade exclusiva da organização que os detém, sendo ligados dessa forma à criação de valor das empresas. Por terem características exclusivas, estes acabam sendo utilizados como recursos estratégicos de mercado, uma demonstração desta situação é o mercado farmacêutico que se apropria de patentes para fabricação de produtos, fazendo o uso de intangíveis uma necessidade vital para vantagens mercadológicas no setor (KAYO et al., 2006).

Diante do que foi abordado, apresentando a conceitualização dos ativos intangíveis na literatura bem como os exemplos práticos que podem ocorrer no cotidiano das empresas, torna-se necessário abordar a legislação que orienta e regula o uso destes. Dessa forma, a seguir apresentam-se as principais normas e leis que regem o assunto em âmbito nacional.

### **2.1.1 Legislações e Normas**

Diante da importância e da diferença que o investimento em ativos intangíveis pode resultar nos relatórios e demonstrações contábeis, é concebível que este tema seja pautado e embasado em legislações e normas específicas, que é o caso do CPC 04 (R1) e a Lei nº 11.638/2007.

O CPC 04 (R1) traz à luz questões relevantes quanto as normas contábeis utilizadas no que diz respeito a intangibilidade, seus principais objetivos são:

Definir o tratamento contábil dos ativos intangíveis que não são abrangidos especificamente em outro Pronunciamento. Este Pronunciamento estabelece que uma entidade deve reconhecer um ativo intangível apenas se determinados critérios especificados neste Pronunciamento forem atendidos. O Pronunciamento também especifica como mensurar o valor contábil dos ativos intangíveis, exigindo divulgações específicas sobre esses ativos (CPC 04 R1, 2010).

Como o alcance que o pronunciamento tem em relação aos recursos intangíveis, estabelece critérios para que o reconhecimento contábil seja correto e estabelece como mensurá-los na contabilidade. Dessa forma, conforme o CPC 04 (R1) descreve estão fora de seu alcance: ativos intangíveis dentro do alcance de outro pronunciamento, como por exemplo: ativos financeiros, ou instrumentos financeiros (CPC 39); no reconhecimento e mensuração de ativos advindos da exploração e

avaliação de recursos minerais (CPC 34); gastos com desenvolvimento e extração de minerais, óleo, gás natural e recursos naturais não renováveis similares.

Salienta-se que se algum grupo de ativos intangíveis se encaixar em qualquer outro pronunciamento, este deve ser considerado no lugar no CPC 04 (R1), pois por ser mais específico pode se tornar mais adequado para sua contabilização e mensuração. Esta decisão pode ser consequência de existirem muitas ramificações na classificação de bens intangíveis, sendo preferível a possibilidade destes serem avaliados de forma mais aprofundada e específica.

Segundo o CPC 04 (R1), considera-se ativo intangível, todo recurso imaterial adquirido ou gerado por empresas, cujo investimento tem expectativa em benefício futuro, estes tendo potencial de demandar manutenção, investimentos recorrentes e até mesmo aprimoramento dos recursos em questão. O pronunciamento contábil apresenta alguns exemplos de ativos intangíveis como: conhecimentos científico, técnico, mercadológico, propriedades intelectuais, nomes e marcas registradas, estes podem ser considerados, nomes comerciais, patentes, direitos autorais, softwares e tantos outros.

O pronunciamento também aborda a questão da contabilização de ativos intangíveis que possuem parte física, exemplo abordado por Marion (2020). Além do exemplo de *software* abordado pelo autor, o CPC 04 (R1) traz as patentes como representação:

Entre outros, o presente Pronunciamento aplica-se a gastos com propaganda, marcas, patentes, treinamento, início das operações (também denominados pré-operacionais) e atividades de pesquisa e desenvolvimento. As atividades de pesquisa e desenvolvimento destinam-se ao desenvolvimento de conhecimento. Por conseguinte, apesar de poderem gerar um ativo com substância física (por exemplo, um protótipo), o elemento físico do ativo é secundário em relação ao seu componente intangível, isto é, o conhecimento incorporado ao mesmo (CPC 04 R1, 2010).

Observando-se que os documentos físicos (contratos, licenças e demais documentos) também compõe uma parte física referente à um intangível (patentes), contudo apura-se que o valor monetário atribuído à parte tangível é irrelevante se considerado o valor representado pelo intangível.

Outro ponto abordado pelo CPC é a aplicação de investimentos em atividades de pesquisa e desenvolvimento, que podem resultar no desenvolvimento de alguma mercadoria ou produto inovador, tendo como consequência a criação de um novo

ativo fixo, por meio de um intangível. Nesse caso, por mais que o valor do protótipo possa ser relevante, não há como comparar este, com o quanto a patente é valorizada no aumento de valor de mercado da empresa que a possui.

No que diz respeito ao reconhecimento dos ativos intangíveis é necessário que estes atendam alguns requisitos estipulados pelo CPC 04 (R1), são eles: se “for provável que os benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo serão gerados em favor da entidade” e ou “o custo do ativo possa ser mensurado com confiabilidade”. Dessa forma atenta-se ao segundo item apontado que estipula que o ativo deverá ser mensurado com confiabilidade, também é relevante ressaltar que o pronunciamento define que inicialmente, o ativo intangível deve ser reconhecido por seu custo de aquisição.

Ainda na legislação pertinente aos ativos com intangibilidade, é possível citar a Lei nº 11.638/2007, que altera e revoga pontos da Lei nº 6.404/1976 e da Lei nº 6.385/1976 com alcance às sociedades de grande porte, quando a abordagem, elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

A Lei nº 11.638/2007 em seu art. 178 apresenta as divisões dos grupos de contas contábeis a serem apresentadas no balanço patrimonial divulgado pelas empresas, determinando que os bens de natureza intangíveis reconhecidos pela contabilidade devem ser alocados no ativo não circulante, que se divide em: investimentos, imobilizado, intangível. Já o art. 179 define ativo intangível como “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”.

Quanto aos critérios de avaliação do ativo, a legislação no art.183 aponta que os bens intangíveis devem ser contabilizados pelo custo de aquisição, com a dedução de sua amortização já estipulada. No inciso 3 ainda é levantada a necessidade da análise periódica dos mesmos, com a finalidade de ajustar o valor de acordo com “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”.

Assim como foi apresentado a classificação de ativos intangíveis nas normas e legislações nacionais, torna-se relevante a apresentação da classificação do tema na literatura, e como os autores trabalham seus conceitos. Diante disso, segue a abordagem da classificação dos ativos intangíveis na literatura.

### **2.1.2 Classificação de Ativos Intangíveis**

O conceito de ativos intangíveis permanece o mesmo ao longo da literatura, sendo estipulado como um bem incorpóreo com expectativa de ganho futuro e que possa ser mensurado de forma confiável pela contabilidade. Todavia, quando as subdivisões e classificações concernentes ao tema, a literatura não apresenta uma classificação clara e precisa. Dessa forma, há algumas possibilidades de classificações de acordo com a abordagem de cada autor.

Para Lev (2001), os ativos intangíveis são classificados em três grupos: estruturas organizacionais únicas, inovações e recursos humanos. Conforme Teh, Kayo e Kimura (2007), na maioria das vezes essas três divisões acabam se agrupando e sendo projetadas em um ativo tangível, o exemplo usado em sua pesquisa demonstra o funcionamento das classificações no mercado farmacêutico, onde uma medicação pode ser desenvolvida por meio investimentos em pesquisas, laboratórios e aparelhos avançados em tecnologia e profissionais aptos e com o conhecimento necessário, onde aplica-se a inovação por meio da pesquisa, laboratórios como estrutura organizacional e pesquisadores como recursos humanos, onde o conjunto destes elementos resulta em um novo medicamento ou seja, um ativo tangível.

Na abordagem de Lev (2001), e exemplificada por Teh, Kayo e Kimura (2007), é possível perceber a relação que a utilização de ativos intangíveis tem com a implementação de inovação nas organizações e seus produtos. Para os autores, ainda há a classificação de ativos de inovação estão diretamente ligados ao *Know-How*, terminologia que se refere a deter um conhecimento específico para determinada prática, que acaba por se tornar em muitos casos vantagem competitiva de mercado.

Teh, Kayo e Kimura (2006) afirmam que a capacidade de inovação de uma empresa pode ser classificada de dois pontos de vista distintos, são eles: pelos valores de entrada ou pelos valores de saída do processo de pesquisa e desenvolvimento. Ainda segundo os autores, os valores de entrada correspondem às despesas despendidas e profissionais contratados para gerar a inovação, enquanto os valores de saída são representados por meio de marcas e patentes, fórmulas e processos únicos de produção. Estes parâmetros referentes à pesquisa e desenvolvimento são

constantemente utilizados como método de avaliação da inovação de empresas presentes no mercado.

Outras abordagens da literatura comentam sobre o capital intelectual, que pode ser considerado como um sinônimo para ativos intangíveis. Contudo para Carvalho e Souza (1999), a terminologia acaba sendo limitante quanto à abrangência do tema, visto que a mesma entrega a percepção de conhecimento e inteligência, delimitando apenas para essas áreas, enquanto a terminologia “ativos intangíveis” acaba por ser mais abrangente e agregar mais amplitude a seu uso.

Bagatini e Feil (2021), tratam a terminologia de capital intelectual como uma subclassificação dos ativos intangíveis, para os autores o capital intelectual corresponde a parcela de intangíveis que é destinada a pesquisas e desenvolvimento de novos conhecimentos.

Assim sendo, entende-se que as citações sobre o capital intelectual apresentam variações de suas definições. Entretanto, aponta-se que estudos com publicações mais recentes revelam o capital intelectual como uma subclassificação de ativos intangíveis, enquanto trabalhos mais antigos apresentam os conceitos como sinônimos.

Como o principal objetivo do referencial teórico é fornecer maior embasamento para a compreensão do estudo, abordado o tema referente à classificação dos ativos intangíveis, torna-se relevante para a pesquisa apresentar a relação dos ativos intangíveis com a temática de investimento.

### **2.1.3 Ativos Intangíveis e Investimento**

Conforme Marion (2020), a definição de investimento consiste na aplicação de capital (em títulos, imóveis etc.) com o objetivo de obter lucros. Conceito que vai de encontro com a especificação de ativo, que nada mais é do que a aplicação de recursos oriundos do capital social ou de terceiros, com o objetivo de aumentar o patrimônio empresarial com a finalidade de gerar retorno financeiro.

O ato de investir em ativos intangíveis torna-se relevante ao ponto de que se espera que essa aplicação de recursos seja vantajosa futuramente para a empresa que a realizar. Dessa forma, o crescimento do investimento em intangíveis vem ganhando espaço no mercado, exemplo de tal afirmativa são os Estados Unidos, cuja

aplicação em ativos intangíveis vem sendo cerca de 10% a 20% do crescimento americano a partir dos anos 2000 (CORRADO et al., 2009).

O investimento em ativos intangíveis tem se tornado cada vez mais relevante para as empresas, pois esses ativos podem proporcionar vantagens competitivas significativas. Como previsto por Edvinsson e Malone (1997), os ativos intangíveis são responsáveis por uma fonte crescente de valor para as empresas e podem ser considerados como a base para a geração de riqueza no século XXI. Ao investir nesses ativos, as empresas podem fortalecer sua posição no mercado, aumentar sua participação de mercado e promover a inovação, o que pode resultar em benefícios financeiros significativos a longo prazo.

Além disso, o investimento em ativos intangíveis também está relacionado ao crescimento e à valorização das empresas. Como mencionado por Lev (2001), "o investimento em ativos intangíveis está associado a um maior crescimento futuro, uma vez que esses ativos podem impulsionar a inovação, a produtividade e a capacidade de adaptação das empresas". Ao alocar recursos para o desenvolvimento e aquisição de ativos intangíveis, as empresas podem aumentar seu potencial de crescimento e criar valor para os acionistas.

Nos últimos anos, além do crescimento do investimento em ativos intangíveis que já era esperado por conta do avanço tecnológico, um fator teve um papel acelerador no aumento nesse investimento, que foi a pandemia de COVID-19, a qual incentivou a produção de conhecimento por meio do investimento em capital intelectual e inovação, como forma de reinvenção das empresas no mercado (Hazen et al., 2021).

Além do fator investimento apresentado anteriormente, torna-se interessante abordar uma das principais consequências desse tipo de investimento, que conforme Herrera (2013) é o aumento do valor de mercado de empresas que se utilizam do investimento e reconhecimento do mesmo em suas demonstrações financeiras.

#### **2.1.4 Ativos Intangíveis e Valor de Mercado**

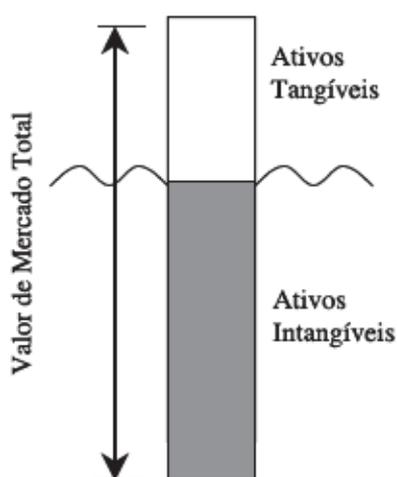
O valor de mercado pode ser definido pela mensuração do valor de determinada empresa no mercado, ou seja, quanto a empresa vale. Dessa forma, esse indicador pode ser calculado de algumas formas, para empresas de capital

aberto, uma delas é por meio da soma de suas dívidas financeiras a valor de mercado e o valor de mercado de suas ações (VASCONCELLOS; FORTE; BASSO, 2019).

Contudo, aponta-se que assim como as empresas podem ter seu valor de mercado aferido por meio do valor de suas ações, é possível mensurá-lo pela soma dos valores de ativos tangíveis e intangíveis (STEWART, 2003). Diante disso, a maneira como as organizações determinam a destinação de seus investimentos pode ser decisiva para a geração de valor de mercado das mesmas.

Stewart (2001) defende que os ativos intangíveis são fundamentais no processo de criação de valor das companhias, logo ressalta-se a importância do investimento em ativos intangíveis para a construção de valor de uma organização. O autor exemplifica a participação dos ativos intangíveis na construção do valor de mercado da empresa na Figura 2, onde propõe de forma clara a contribuição dos recursos intangíveis no valor de mercado de empresas por meio do Modelo de Capital Intelectual (Figura 2). Aqui torna-se relevante ressaltar que a terminologia de capital intelectual se refere à participação dos ativos intangíveis na criação de valor das empresas.

Figura 2 – Modelo do Capital Intelectual



Fonte: Stewart (2001, p. 13).

Conforme Stewart (2001), o valor de mercado das empresas é composto por um percentual maior relativo aos ativos intangíveis, podendo ser este responsável por grande parte do valor de mercado das organizações, se comparado a participação

referente aos ativos físicos adquiridos pelas empresas, garantindo a vantagem de mercado que é um diferencial no desempenho das mesmas.

Além da vantagem mercadológica dos ativos intangíveis, para Herrera (2013), a divulgação voluntária dos mesmos pode ser benéfica à empresa que apresentar a contabilização destes, pois aumentará a capacidade de prever futuras falhas, ou imprevistos no mercado de ações, e conseqüentemente garantirá aos investidores mais segurança e confiabilidade em seus negócios.

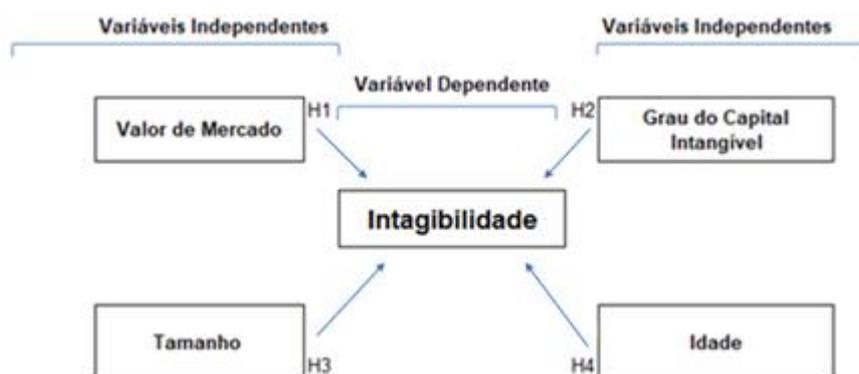
Assim sendo, conforme o investimento nas empresas em que há a publicação e conseqüentemente a contabilização dos ativos intangíveis, torna-se mais atrativo e seguro para os acionistas, além de demonstrar credibilidade (HERRERA, 2013). Tal afirmação pode ser baseada no estudo de Nyberg et al., (2010), onde o autor desenvolve a teoria de que o conflito entre proprietário e investidor pode surgir a partir da assimetria de informações, onde um lado obtém mais informações que outro.

## 2.2 FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

Diante da apresentação dos principais conceitos relevantes à elaboração do estudo, que são abordados na contextualização, hipóteses para os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis por empresas brasileiras foram elaboradas.

Ao relacionar variáveis-chave, as hipóteses permitem a exploração de relações até então pouco exploradas ou não consideradas de forma abrangente. A elaboração das hipóteses dessa pesquisa se deu por meio de quatro variáveis, conforme pode-se visualizar por meio da Figura 3.

Figura 3 – Modelo Teórico de Análise



Fonte: Elaborado pela Autora.

Esta pesquisa tem como base para a formulação das hipóteses a variável dependente da Intangibilidade, sendo relacionada com quatro conceitos independentes, são eles: valor de mercado, grau do capital intangível, tamanho e idade. Como forma de estimar e quantificar estes conceitos, foram utilizadas as fórmulas de valor de mercado, número do intangível líquido do ano anterior (se houver) para estimar o grau do capital intangível. O logaritmo do ativo total das organizações foi selecionado como base para apurar o tamanho das organizações, e por último a idade foi calculada pela subtração do ano de 2022 com o ano de fundação de cada uma das empresas analisadas.

A seguir, conforme a Figura 3, são apresentadas as quatro hipóteses baseadas em: valor de mercado, base de intangíveis, tamanho e idade, variáveis identificadas como independentes. As hipóteses de cada variável buscam responder ao objetivo geral da pesquisa, que é, analisar os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis de empresas brasileiras.

### **2.2.1 Valor de Mercado**

Buscando auxiliar no desenvolvimento do trabalho, bem como a responder os objetivos propostos foram elaboradas hipóteses para tal. Logo, torna-se relevante o questionamento a respeito da relação que os conceitos abordados na Figura 3 têm com o investimento em ativos intangíveis. Assim sendo, apresenta-se a primeira hipótese da pesquisa, que busca explicar o investimento em intangíveis pelo valor de mercado que as organizações possuem. Dessa forma, a primeira hipótese do trabalho é exposta a seguir.

***H1: Empresas com um maior valor de mercado têm maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

O valor de mercado de uma empresa é determinado pela percepção que seus investidores têm sobre seu potencial de gerar um possível ganho financeiro, desempenho econômico, posicionamento competitivo e outros fatores relevantes, sendo frequentemente representado pelo preço de mercado das ações da empresa (MAGRO et al., 2017). Em suma, o valor de mercado de uma empresa está

intrinsecamente ligado ao valor de seus ativos intangíveis, pois entende-se que os ativos intangíveis representam uma parcela significativa do valor total de uma organização (LEV, 2021).

Esses ativos não físicos, como marcas registradas, patentes, reputação da empresa e *know-how*, podem fornecer vantagens competitivas duradouras e influenciar positivamente o valor percebido pelos investidores (TEH; KAYO; KIMURA, 2016). Além do valor agregado nas demonstrações financeiras das empresas, a contabilização de ativos intangíveis pode ter um papel significativo na determinação do valor de mercado de uma empresa, gerando vantagens competitivas, proteção contra concorrências, além de facilitar a inovação e melhorar a reputação da empresa (HERRERA, 2013).

Um estudo realizado por Lev (2021) constatou que o valor de mercado das empresas está cada vez mais relacionado aos seus ativos intangíveis. Portanto, compreender e avaliar adequadamente esses ativos intangíveis é essencial para uma análise completa e precisa do valor de mercado de uma empresa.

Corroborando com os estudos até agora abordados, Buzinskiene e Rudyte (2021) desenvolveram um modelo conceitual que tem como objetivo analisar o potencial contributivo que os intangíveis podem ter no valor de mercado de companhias, tendo como resultado a confirmação de que os ativos intangíveis são um ponto que pode maximizar o valor de mercado das empresas.

Diante disso, segue a segunda hipótese da pesquisa, que busca relacionar o Grau de Capital Intangível de uma organização com o investimento em ativos intangíveis.

### **2.2.2 Grau de Capital Intangível**

A hipótese número dois foi desenvolvida por meio da relação do Grau de Capital Intangível das organizações relacionada ao investimento em ativos intangíveis. Dessa forma, a segunda hipótese abordada é referente a base de ativos da empresa.

***H2: Empresas com uma base de ativos intangíveis maior tem maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

Com uma abordagem considerando o aspecto cumulativo dos ativos intangíveis, considera-se a possibilidade de que empresas que possuem uma maior quantidade de ativos intangíveis tenham mais possibilidade de investir nos mesmos. Diante disso, Arrighetti, Landini e Lasagni (2014) apontam que a aprendizagem organizacional pode explicar a relação da intangibilidade ser cumulativa.

A aprendizagem organizacional na literatura, é apresentada como um conceito que se refere à capacidade que as organizações têm em adquirir, compartilhar e utilizar conhecimentos para melhorar seu desempenho e se adaptar ao ambiente em constante mudança, que é o mercado atualmente (WHITE et al. 2011). Garvin (1993), aponta que a aprendizagem organizacional envolve a “criação, aquisição e a transferência do conhecimento dentro da organização”. Tal afirmativa revela um processo contínuo de identificação de novos conhecimentos como forma de melhorar as práticas e os resultados organizacionais.

Dentro deste contexto, cabe abordar a cultura organizacional, que é fortemente ligada à aprendizagem organizacional. Segundo Diante (2019), a aprendizagem organizacional é um processo contínuo e dinâmico que envolve a criação, aquisição e transferência de conhecimento para melhorar a eficácia organizacional.

Uma cultura organizacional sólida e bem definida pode ter um impacto significativo na forma como uma empresa direciona seus investimentos. Conforme destacado por Kotter e Heskett (1992), "a cultura corporativa tem uma influência poderosa sobre o comportamento dos funcionários, orientando suas decisões e ações".

Conforme argumentado por Crossan et al. (2017), a capacidade de aprendizagem organizacional é um recurso estratégico que pode levar a vantagens competitivas sustentáveis, pois as organizações que aprendem continuamente têm maior probabilidade de se adaptar às demandas do mercado e antecipar as necessidades dos clientes.

Em suma a aprendizagem organizacional se refere ao ajuste da organização interna com a finalidade de pesquisar o cenário em que a empresa se encontra e investir seus recursos em determinado tipo de investimento faz com que a empresa aprenda um determinado tipo de conhecimento (ARRIGHETTI; LANDINI E LASAGNI, 2014).

Assim sendo, aplicando o conceito de aprendizagem organizacional, em conjunto com o desenvolvimento de uma cultura organizacional voltada para o

investimento em ativos intangíveis, torna-se relevante a formulação de que quanto mais a empresa investe em ativos intangíveis, mais a mesma desenvolve continuidade nessa prática.

Após o desenvolvimento da segunda hipótese relacionando os ativos intangíveis com o fator do Grau do Capital Intangível das organizações, a seguir, a terceira hipótese é levantada.

### **2.2.3 Tamanho**

Outra hipótese levantada ao longo da literatura é a chance do tamanho das organizações influenciarem no investimento em intangíveis. Diante do exposto, apresenta-se a terceira hipótese do estudo, que aborda a possibilidade de que empresas maiores tenham mais propensão à prática de investir em ativos intangíveis.

***H3: Empresas maiores têm maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

O tamanho de uma empresa desempenha um papel relevante no direcionamento dos investimentos que cada companhia realiza. Empresas de diferentes tamanhos possuem recursos, capacidades e objetivos distintos, fato que acaba por influenciar suas estratégias de aplicações financeiras. Conforme destacado por Bertrand e Mullainathan (2003), o porte da empresa é capaz de definir suas decisões de investimento, pois empresas maiores têm maior acesso a recursos financeiros, podendo se comprometer com projetos maiores.

Empresas de grande porte podem estar em posição de investir em pesquisa e desenvolvimento, expansão de capacidade produtiva ou aquisições, enquanto empresas de menor porte podem direcionar seus investimentos para áreas mais estratégicas e de curto prazo, como no operacional ou desenvolvimento de novos produtos.

Empresas maiores podem ter uma posição financeira mais estável e diversificada, o que lhes confere uma maior segurança e capacidade de suportar investimentos de longo prazo e riscos associados. De acordo com Hall e Lerner (2010), "empresas maiores tendem a ter uma maior capacidade de assumir riscos, devido a suas reservas de recursos e maior acesso a mercados de capitais". Por outro

lado, empresas menores podem ser mais cautelosas em seus investimentos, procurando minimizar riscos e obter retornos mais rápidos.

Conforme Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), o tamanho de uma empresa pode ter relação com seu potencial de investimento em ativos intangíveis, visto que esta tem maior capacidade de lidar com as incertezas que podem surgir diante dessa prática. Além disso, os autores afirmam que empresas maiores obtêm mais vantagens em explorar o reconhecimento de ativos intangíveis em suas demonstrações, visto que a prática seria benéfica para aumento do valor de mercado, fato que pouco influencia em uma empresa de pequeno porte.

Corroborando com o estudo de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), Hazan et al. (2021) aponta que as empresas com alto índice de crescimento e porte apresentam 2,6 vezes mais investimento em ativos intangíveis do que as demais organizações.

Assim sendo, a seguir, é elaborada a última hipótese abordada no estudo, que busca a relação entre a idade das organizações e os ativos intangíveis da mesma.

#### **2.2.4 Idade da Empresa**

A quarta e última hipótese da pesquisa aborda o conceito de tempo de atuação no mercado, como um possível determinante no investimento dos ativos em questão. Dessa forma, levanta-se a que relaciona a idade de uma empresa com o fator de investimento em ativos intangíveis.

***H4: Empresas com mais anos de atuação no mercado têm maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

Assim como o tamanho de uma empresa pode ser considerado um fator determinante no investimento de ativos intangíveis, como apresentado na hipótese anterior, a idade ou tempo de atuação de uma empresa no mercado também pode ser um determinante.

O tempo de atuação de uma empresa desempenha um papel importante na influência de seus investimentos. Coad et al. (2014), afirma que o tempo em que uma empresa está no mercado é proporcional à sua habilidade de acumular conhecimento e experiência, podendo influenciar suas decisões de investimento. Empresas com uma longa data de atuação têm a vantagem de aprender com suas experiências

passadas, podendo ser citada aqui a prática de aprendizagem organizacional anteriormente abordada, e identificar padrões para entender melhor as dinâmicas do mercado. Isso pode levar a uma abordagem mais cautelosa e estratégica em relação aos investimentos, com foco em oportunidades de crescimento sustentável e no desenvolvimento de vantagens competitivas duradouras.

Dessa forma, o tempo de atuação de uma empresa também está relacionado à sua reputação e relacionamento com *stakeholders* (acionistas, funcionários, clientes, fornecedores, comunidade local, governo e outros parceiros comerciais (MITCHELL et al. 1997). Empresas estabelecidas ao longo do tempo têm a oportunidade de construir relacionamentos sólidos com fornecedores, clientes e parceiros de negócios.

Conforme destacado por Zahra e George (2002), as organizações obtêm com o decorrer do tempo, além do conhecimento, reputações que se favoráveis são responsáveis pela obtenção de acesso privilegiado a recursos e informações, o que pode instigar seus investimentos de forma favorável. O autor ainda afirma que essas relações estabelecidas ao longo do tempo podem facilitar a obtenção de financiamentos, parcerias estratégicas e acesso a oportunidades exclusivas de investimento.

Logo, a capacidade do investimento em ativos intangíveis pode tornar-se mais próxima de empresas com mais tempo de atuação, quando observada a capacidade de reconhecer as oportunidades de retorno que estes podem vir a agregar nas organizações.

No próximo subcapítulo há o levantamento de estudos que se assemelham a este trabalho, seja pela temática de intangíveis ou pela forma como a metodologia foi aplicada e desenvolvida.

### 2.3 ESTUDOS ASSEMELHADOS

Com a amplitude de possibilidades sobre estudos de ativos intangíveis, é interessante ressaltar que alguns trabalhos relatam o comportamento dos mesmos e seus benefícios em relação ao desempenho atingido em empresas analisadas, conforme o Quadro 1.

## Quadro 1 – Estudos Assemelhados

<b>Título do Trabalho</b>	<b>Autores</b>	<b>Temática</b>
The Impact of intangible assets on the company's market value	Buzinskiene e Rudyte (2021)	Ativos Intangíveis e Valor de Mercado.
Like milk or wine: Does firm performance improve with age?	Coad, A., Segarra, A. e Teruel, M. (2014).	Investimentos e Tempo de Mercado.
Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy	Arrighetti, Landini e Lasagni (2014)	Ativos Intangíveis, Grau de Intangibilidade, Tamanho, Capital Humano e Valor de Mercado.
Os fatores determinantes da intangibilidade.	Kayo et al. (2006)	Fatores determinantes e Intangibilidade

Fonte: Elaborado pela Autora

O Quadro 1 foi elaborado tendo como base estudos semelhantes ao que foi desenvolvido aqui, buscando selecioná-los conforme a temática que cada trabalho desenvolve, sendo estes relacionados às variáveis de intangibilidade, valor de mercado, tempo, tamanho e grau do capital intangível. Aqui ressalta-se que essas relações podem apresentar-se em mais de um, como é o caso do trabalho de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014).

O estudo de Buzinskiene e Rudyte (2021) investiga e mede o efeito dos ativos intangíveis no valor de mercado das empresas na Lituânia, os resultados dessa pesquisa fornecem evidências empíricas de que o valor dos ativos intangíveis é dividido em dois tipos de valor, informações financeiras e informações não financeiras, que têm efeitos diferentes no valor de mercado das empresas. As descobertas confirmam que o valor dos ativos intangíveis é importante para as empresas maximizarem seu valor de mercado.

Para abordar algum estudo que relacione a intangibilidade com a idade das organizações, Coad, A., Segarra, A. e Teruel, M. (2014) estudaram sobre como o desempenho das empresas varia com o passar do tempo. Neste estudo, analisa-se o desempenho de um painel de empresas de manufatura espanholas entre 1998 e 2006, relacionando-o com a idade da empresa. São encontradas evidências de que as empresas melhoram com o tempo, pois observa-se que as empresas mais antigas apresentam níveis crescentes de produtividade, maiores lucros, maior porte, menor endividamento e maior proporção de capital próprio.

Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), representam o trabalho mais semelhante, quanto as variáveis escolhidas e procedimentos de análise. Utilizando um conjunto de dados de empresas na Itália, os autores testaram descobriram que a propensão a investir em ativos intangíveis aumenta com o tamanho da empresa, o capital humano e a base histórica de ativos intangíveis.

Por fim, o estudo de Kayo et al. (2006) referente aos ativos intangíveis tem por como objetivo identificar e analisar os possíveis determinantes econômico-financeiros da intangibilidade das empresas brasileiras. Seus resultados mostram que duas variáveis, o endividamento e o tamanho, são importantes na diferenciação entre as empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas.

Diante, dos estudos assemelhados apresentados, o terceiro capítulo, a seguir, trata da metodologia utilizada para o desenvolvimento da pesquisa, bem como sua classificação e demais informações.

### 3 METODOLOGIA

A apresentação da metodologia a ser utilizada em um estudo é fundamental para a realização de qualquer pesquisa de cunho científico, pois esta é responsável por conferir o embasamento e estrutura necessária para o desenvolvimento da pesquisa (FACHIN, 2017). Dessa forma, a apresentação do delineamento metodológico, população e amostra, variáveis da pesquisa, coleta de dados, procedimento de tratamento e análise dos dados, bem como as limitações do método utilizado, são apresentados a seguir.

#### 3.1 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

A classificação metodológica de pesquisa, além de auxiliar na racionalização e estruturação do estudo, é responsável pela potencialização da utilização de recursos e conseqüentemente por gerar resultados mais satisfatórios. Diante disso, afirma-se que os estudos podem ter várias formas de classificação conforme sua área do conhecimento, finalidade, objetivos e métodos empregados (GIL, 2022).

Para Vergara (2016), cada pesquisa pode ser classificada de acordo com a abordagem do problema, de seus objetivos e procedimentos técnicos. Logo, este estudo classifica-se como uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa de dados, respectivamente.

Considera-se pesquisa descritiva aquela que tem como sua principal finalidade identificar possíveis relações entre variáveis, bem como pretendem determinar a natureza dessa relação (GIL, 2022). Aponta-se que a pesquisa descritiva pode ser confundida com a explicativa, pois ao buscar o porquê de determinadas relações aproxima-se da pesquisa explicativa, pois “embora definidas como descritivas com base em seus objetivos, acabam servindo mais para proporcionar uma nova visão do problema, o que as aproxima das pesquisas exploratórias” (GIL, 2022, p. 42).

Para Vergara (2016), a pesquisa documental os dados são oriundos das organizações internas que fazem parte da pesquisa, como demonstrações financeiras divulgadas por empresas, por exemplo, tornando-se diferente da pesquisa bibliográfica, que tem as informações provenientes da literatura. Gil (2021, p. 77), aponta que pesquisas documentais “se valem principalmente de dados quantitativos, disponíveis sob a forma de registros, tabelas, gráficos ou em bancos de dados”.

Ademais, a classificação pela abordagem de dados é relevante pois é por meio dela que a qualidade dos resultados é avaliada, surgindo a necessidade da apresentação de como os dados foram obtidos (GIL, 2022). A pesquisa quantitativa tem como sua principal característica “o modelo de conhecimento chamado positivista, em que prevalece a preocupação estatístico-matemática e tem a pretensão de ter acesso racional à essência dos objetos e fenômenos examinados” (LAKATOS, 2021).

Apresentado o enquadramento científico, a seguir descreve-se a população e a amostra deste estudo.

### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do estudo compreendeu 558 empresas de diversos setores, listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) até o ano de 2022. Já a amostra foi constituída por 234 empresas que foram classificadas como aptas para o processo de análise de dados. Isso significa que todas as empresas selecionadas forneceram todos os dados necessários para tabulação e processamento dos dados, sendo esse o critério definido para completar a amostra. Cada empresa analisada passou por um processo de filtragem por meio do Excel® para que apenas companhias que tivessem os dados necessários das variáveis definidas na pesquisa permanecessem na tabela.

O período analisado compreendeu os anos de 2018 até 2022, aqui cabe salientar que para o cálculo da variável da base de ativos, ou grau do capital intangível, é necessário utilizar o valor dos intangíveis líquidos do ano anterior. Logo no ano inicial da pesquisa, 2018, nesta variável, foi utilizado o valor do ano de 2017, e assim sucessivamente com o avançar dos anos.

A seguir, as variáveis definidas para esta pesquisa são apresentadas, bem como a descrição de cada uma.

### 3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

As variáveis utilizadas nesta pesquisa foram baseadas no trabalho de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), tendo como base uma análise semelhante à realizada na Itália. Dessa forma, no Quadro 2, apresentam-se as variáveis analisadas no estudo, bem como a sua descrição e cálculo utilizado na análise de dados. A fonte de coleta de dados e autores base também são apresentados.

Quadro 2 – Variáveis Analisadas na Pesquisa

Variáveis		Descrição	Fonte de dados	Autores de base
Dependente	Intangibilidade	$\frac{\text{Ativos Intangíveis}}{\text{Ativo Total}}$	Banco de dados <i>Economática</i> ®	Arrighetti, Landini e Lasagni (2014)
Independentes	Valor de mercado	Valor de Mercado <i>Economática</i>	Banco de dados <i>Economática</i> ®	Arrighetti, Landini e Lasagni (2014)
	Grau de capital intangível	Valor dos ativos intangíveis do ano anterior, caso houver.	Banco de dados <i>Economática</i> ®	Arrighetti, Landini e Lasagni (2014)
	Tamanho	Log do ativo total.	Banco de dados <i>Economática</i> ®	Arrighetti, Landini e Lasagni (2014)
	Idade	Quantos anos a empresa encontra-se no mercado.	Site Brasil Bolsa Balcão (B3)	Arrighetti, Landini e Lasagni (2014)

Fonte: Elaborado pela Autora.

Conforme o Quadro 2, este estudo apresenta cinco variáveis que foram analisadas, sendo uma variável dependente e quatro variáveis independentes. A variável de Intangibilidade foi escolhida para ser a dependente neste modelo de análise, conforme já foi abordado pela Figura 1.

Sua coleta ocorreu pelo Banco de Dados *Economática*®, visto que esta variável não está disponível para coleta direta no banco de dados em questão, os valores de ativo intangível líquido e ativo total foram coletados nos 5 anos que o estudo abrange. Para chegar ao valor analisado foi necessário dividir o ativo intangível líquido pelo valor do ativo total em cada exercício social analisado (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014).

Além da variável dependente, o trabalho conta com quatro variáveis que apoiam a formulação das hipóteses apresentadas, a primeira variável independente apresentada pelo Quadro 2 é referente ao Valor de Mercado, calculada por meio do valor de mercado disponível no banco de dados da plataforma *economática* (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014), que é a divisão do valor de mercado extraído do banco de dados da pesquisa pelo valor do ativo total, também extraído do banco de dados utilizado pela pesquisa.

Já o Grau de Capital Intangível, conforme os autores Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), é apurado pelo valor dos ativos intangíveis do ano anterior, caso houver. Como forma de tentar compreender se a quantidade já investida em ativos intangíveis pode ser considerada um determinante na continuidade de investimentos de recursos nesse tipo de ativo.

A variável do tamanho das organizações também é calculada de acordo com os autores Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), por meio do logaritmo do ativo total bem como todas as variáveis da pesquisa, por se tratarem de estudos semelhantes e com uma base de variáveis semelhantes, tornou-se oportuno aplicar a mesma forma de cálculo de variáveis.

A última variável abordada no estudo é a idade das organizações que de maneira lógica, foi calculada pela subtração do ano de 2022 e o ano de fundação de cada organização (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014).

A seção que segue descreve sobre os procedimentos utilizados para a coleta dos dados.

### 3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS

Em relação à coleta dos dados para as variáveis de intangibilidade, grau de capital intangível, valor de mercado e tamanho foi possível realizar a coleta por meio do banco de dados Economática<sup>®</sup>. Enquanto a variável respectiva a idade das organizações foi realizada por meio de coleta manual no site da Brasil Bolsa Balcão (B3) e foi tabulada por meio de planilhas em Excel<sup>®</sup>.

Quanto ao processo de seleção das empresas que formaram a amostra foi necessário exportar os dados referentes a valores de: ativo total, intangível líquido e valor de mercado dos anos de 2018 a 2022, que são as informações necessárias para o cálculo das variáveis, conforme o Quadro 2. Este processo ocorreu por meio do Banco de dados *Economática*<sup>®</sup> onde os dados foram extraídos em formato de planilha eletrônica do Excel<sup>®</sup>.

Após este processo, a seleção da amostra começou por meio de filtragem, onde todas as empresas que apresentaram valor igual a zero em qualquer variável ou ano eram excluídas da amostra, pela impossibilidade de serem utilizadas no *software Statistical Package for the Social Sciences – SPSS*<sup>®</sup>.

Diante disso, constatou-se que dentre as 558 empresas listadas, 234 possuíam as informações de forma completa, logo estipulou-se esse número como amostra de empresa para a coleta de dados.

Além disso, informações necessárias para definir o perfil das empresas da amostra também foram coletadas, dados referentes a idade e setor também ocorreram de forma manual pelo *site* da B3. Quanto às informações da região de cada empresa, houve coleta manual por meio do *website* das organizações, sendo considerado o endereço da sede das companhias como localização principal.

### 3.5 PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

No que tange os procedimentos de análise dos dados, destaca-se que após o refinamento da população, e definição da amostra, ocorreu o processo de levantamento de dados para levantar o perfil das organizações. Dessa forma, dados como os tipos de ações negociadas na bolsa, setor em que as organizações atuam e região em que a sede se localiza foram tabulados e analisados por meio do planilhas em Excel<sup>®</sup> e gráficos apresentados no próximo capítulo evidenciam esse perfil.

Para a correlação entre as variáveis utilizadas na pesquisa (Intangibilidade, Valor de Mercado, Grau do Capital Intangível, Tamanho e Idade), inicialmente foram realizados testes de normalidade. A partir da normalidade definiu-se a aplicação dos testes de correlação entre as variáveis, adotando a Correlação de Pearson para as variáveis com distribuição normal (Tamanho), e a Correlação de Spearman (Intangibilidade, Valor de Mercado, Grau do Capital Intangível e Idade) para as variáveis com distribuição não normal.

O Coeficiente de Correlação entre variáveis é utilizado para auferir possíveis correlações existentes entre os fatores analisados, de maneira com que se possa estimar associações entre as variáveis investigadas (GRESSLER, 2004). Para Moreira e Caleffe (2008), o objetivo da pesquisa que se utiliza de correlação é identificar e esclarecer a relação entre variáveis. Dessa forma, justifica-se a adoção do modelo de correlação na análise de resultados.

Conforme a regressão linear múltipla, foi elaborada uma equação para as regressões de dados em painel, baseadas no modelo de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014) para os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis.

A equação a seguir visam analisar se o valor de mercado, grau do capital intangível, tamanho e idade influenciam nos investimentos em ativos intangíveis.

Equação 1:

$$INT_{it} = \beta_0 + \beta_1 VM_{it} + \beta_2 GCI_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 IDADE_{it} + \alpha_i + \epsilon_{it}$$

Nas equações acima,  $INT_{it}$  representa a variável dependente (intangíveis) para a empresa  $i$  no período  $t$ ,  $VM_{it}$  representa a variável independente (valor de mercado) para a empresa  $i$  no período  $t$ ,  $GCI_{it}$  representa a variável independente (grau do capital intangível) para a empresa  $i$  no período  $t$ ,  $TAM_{it}$  representa a variável independente (tamanho) para a empresa  $i$  no período  $t$  e  $IDADE_{it}$  representa a variável independente (idade) para a empresa  $i$  no período  $t$ .  $\alpha_i$  representa o efeito fixo para cada empresa  $i$  e  $\epsilon_{it}$  representa o termo de erro aleatório.

### 3.7 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Este estudo apresenta algumas limitações, como as variáveis utilizadas para medir os fatores que determinam os investimentos em ativos intangíveis, visto que outras variáveis também podem influenciar tais investimentos. Além disso, os resultados obtidos nesta pesquisa não devem ser generalizados para representar toda a população, visto que na filtragem das empresas utilizadas na amostra alguns setores se mostraram mais propensos a divulgar as informações necessárias para o estudo, o que pode vir a distorcer os resultados para o restante da população.

O próximo capítulo descreve os resultados e suas análises oriundas das hipóteses definidas, as respostas aos objetivos propostos e ao questionamento central da pesquisa.

## **4 ANÁLISE DE RESULTADOS**

Esta seção apresenta os resultados encontrados na pesquisa, primeiramente apresenta-se o perfil das empresas analisadas na amostra, para tanto estas foram classificadas por tipo de ação na B3, idade, setor e região. Após esta apresentação de perfil a correlação entre as variáveis da pesquisa é apresentada, bem como os determinantes do investimento em ativos intangíveis.

### **4.1 PERFIL DAS EMPRESAS ANALISADAS**

Com base na amostra analisada, foi possível observar e classificar as empresas de três formas distintas, são elas: pelo tipo de ação negociada na B3, pelo setor da empresa e pela região sede da companhia. Dessa forma, os próximos sub capítulos tratam da definição do perfil de empresas que compõem a amostra analisada.

#### **4.1.1 Classificação das Ações**

A B3 é a principal bolsa de valores do Brasil, sendo responsável pela negociação de ações, títulos de renda fixa, derivativos e outros ativos financeiros, é por meio da bolsa que as organizações conseguem negociar, vender e comprar ativos. Além disso, cabe a B3 supervisionar e regular as atividades dos participantes do mercado, como forma de garantir a integridade e eficiência das operações. As ações nela negociadas desempenham um papel importante no setor financeiro brasileiro, atraindo investidores interessados em obter retornos por meio do mercado de capitais (B3, 2021).

Segundo Borba e Reis (2022), essa diferenciação nas classes de ações permite às empresas flexibilizar suas estratégias de captação de recursos e alinhar os interesses dos investidores de acordo com suas preferências. Essa diversidade de tipos de ações na B3 permite aos investidores adaptar suas estratégias e preferências de acordo com o perfil de risco e objetivos de investimento.

Conforme a tabulação da amostra analisada, pode-se afirmar que as empresas listadas possuem 10 classificações de ações, sendo elas representadas pelas siglas: ON, PN, PNA, PNB, PNC, PND, PNE, PNF, UNT e UNT N2. A terminação ON significa Ação Ordinária Nominativa, este tipo de ativo tem como principal característica a

conferência de direito a voto nas assembleias realizadas por acionistas, outra característica relevante desta ação é a participação proporcional nos lucros conforme o número de ações de cada acionista (B3, 2023).

Já as siglas PN são características das Ações Preferenciais Nominativas que, diferentemente das ações ON, não possuem direito de voto nas assembleias, entretanto este tipo de ativo possui, como o próprio nome sugere, preferência na distribuição de dividendos.

Com relação ao final de cada sigla PN, que são acompanhadas das letras iniciais do alfabeto, segundo o Site da B3 (2023) são adicionadas apenas como forma de diferenciar diferentes tipos de ações preferenciais de cada organização.

Com o objetivo de facilitar a compreensão de siglas apresentadas, a Tabela 1 associa a cada sigla a sua denominação e suas particularidades são abordados na coluna de características.

Tabela 1 – Tipos de Ações

<b>Sigla</b>	<b>Nome</b>	<b>Característica</b>
<b>ON</b>	Ação Ordinário Nominativa	Conferem direito a voto nas assembleias, participação proporcional nos lucros conforme número de ações detidas (B3, 2022).
<b>PN</b>	Ação Preferencial Nominativa	Não possuem direito a voto, oferecem preferência no recebimento de dividendos (B3, 2022).
<b>PNA</b>	Ação Preferencial Nominativa Classe A	A partir da classificação anterior, estas ações não possuem direito a voto e oferecem preferência no recebimento de dividendos, as terminações em A, B, C, D, E e F surgem como forma de diferenciar Ações Preferenciais Nominativas com características diferentes das classes anteriores (B3, 2022).
<b>PNB</b>	Ação Preferencial Nominativa Classe B	
<b>PNC</b>	Ação Preferencial Nominativa Classe C	
<b>PND</b>	Ação Preferencial Nominativa Classe D	
<b>PNE</b>	Ação Preferencial Nominativa Classe E	
<b>PNF</b>	Ação Preferencial Nominativa Classe F	
<b>UNT</b>	Unit	São ativos compostos por mais de uma classe de valores imobiliários, ou seja, várias ações de uma única empresa, porém negociadas de forma conjunta (B3, 2022).
<b>UNT N2</b>	Unit Nível 2	Assim como a Unit comum, são ativos negociados de forma conjunta, porém têm a característica de serem submetidos a requisitos de governança mais rigorosos se comparado à Unit comum (B3, 2022).

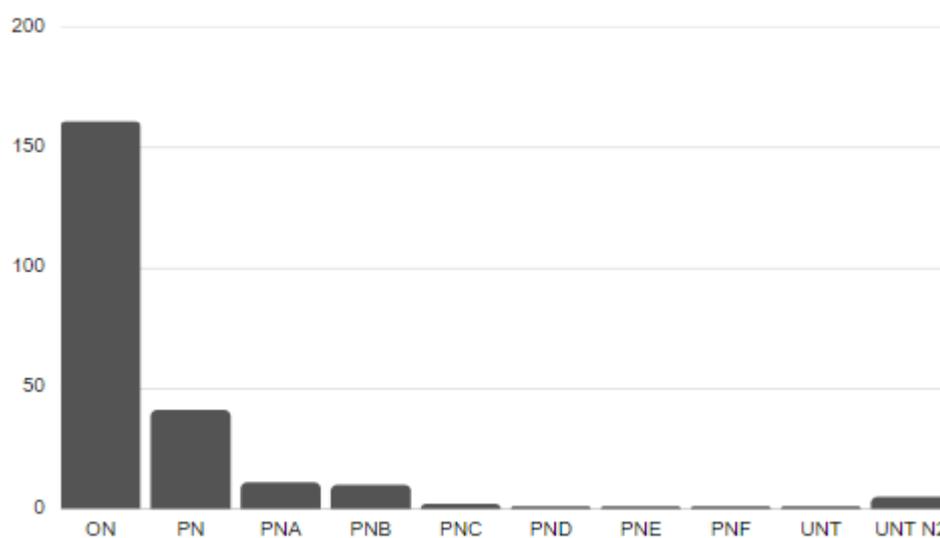
Fonte: Elaborado pela Autora.

Diante do exposto na Tabela 1 onde é apresentada a devida explicação sobre os ativos negociados na bolsa de valores brasileira, torna-se relevante analisar a

amostra da pesquisa com relação aos ativos que cada organização possuía até o final do ano de 2022.

Dessa forma, a distribuição das empresas é observada por meio da Figura 4, onde o eixo y é representado pelo número de empresas que utilizam as ações, enquanto o eixo X demonstra as ações utilizadas pelas empresas da amostra.

Figura 4 – Classificação das Ações



Fonte: Elaborado pela Autora.

Conforme, observa-se no Figura 4, mais de metade das empresas da amostra, totalizando 161 (68,8%) empresas de 234, se utilizam de negociação de ações por meio das Ações Ordinárias Nominativas, ou seja, ações que conferem direito a voto nas assembleias dos acionistas e realizam a distribuição de lucros proporcionais conforme o número de ações de cada acionista.

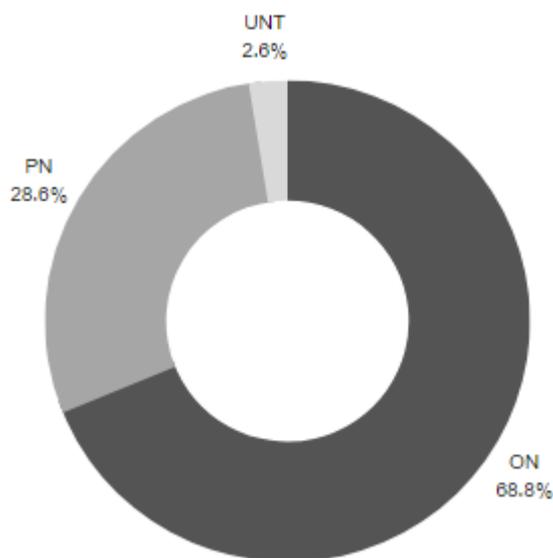
Enquanto as Ações Nominativas Preferenciais (PN, PNA, PNB, PNC, PND, PNE e PNF) se dividem em 7 classes distintas que não conferem direito a voto, porém garantem a preferência na distribuição de dividendos ao final de cada exercício social (B3, 2021). Aqui cabe ressaltar que as terminações em ordem alfabética após o indicador PN de ação preferencial serve apenas como ferramenta para diferenciar as ações negociadas na bolsa.

Além da participação da amostra das Ações Ordinárias Nominativas (ON) e Ações Nominativas Preferenciais (PN), existem as ações Unit e Unit Nível 2, que são utilizadas por 6 empresas da amostra analisada, sendo as ações Unit (UNT) uma

forma de negociação onde vários ativos são negociados por meio de uma única ação (B3, 2022).

Conforme a B3 (2022), pode-se analisar as classificações de ações desta amostra em apenas 3, dividindo-se em Ações Ordinárias Nominativas (ON), Ações Nominativas Preferenciais (PN) e Unit (UNT). Dessa forma a redistribuição da amostra se dá conforme o Figura 5.

Figura 5 – Reclassificação das Ações



Fonte: Elaborado pela Autora.

Dessa forma, pode-se afirmar que a amostra, no tangível às ações negociadas pelas empresas analisadas, é composta em 68,8% de Ações Nominativas Ordinárias. Já a porcentagem de Ações Preferenciais Nominativas é de 28,6%, que são classificadas em sete ações PN, porém todas com as mesmas características gerais de não possuírem direito a voto no conselho dos acionistas e de serem detentoras da preferência na distribuição de dividendos. Com a menor porcentagem da amostra, 2,6% as ações Unit são compostas por duas classificações, sendo a UNT e UNIT Nível 2.

#### 4.1.2 Setor

Assim como foi possível definir as ações mais negociadas na amostra de empresas utilizadas para análise de dados, a definição dos segmentos dessas organizações foi tabulada para ser apresentada nos resultados (Tabela 2).

Tabela 2 – Relação dos Setores da Amostra

Setor	Característica do Setor	Quantidade de Empresas	% Empresas
Energia	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como empresas de energia renovável, como eólica e solar (B3, 2022).	51	21,8
Varejo	Comércio de bens de consumo, como vestuário, eletrônicos, e produtos diversos (B3, 2022).	34	14,5
Financeiro	Bancos, corretoras e seguradoras (B3, 2022).	23	9,9
Metalúrgico	Siderúrgicas, Mineradoras e empresas de metalurgia especializada. (B3, 2022)	23	9,9
Transporte	Empresas de logística, transportadoras e operadoras de transporte de cargas e passageiros (B3, 2022).	17	7,4
Construção	Empresas de engenharia, construtoras e incorporadoras (B3, 2022).	16	6,8
Químicos e Petroquímicos	Produtoras de materiais de origem química ou petroquímica, materiais básicos ou produtos finais (B3, 2022).	15	6,4
Saúde	Ramo farmacêutico, operadoras de planos de saúde ou prestação de serviço (B3, 2022).	13	5,5
Alimentício	Empresas do ramo de fabricação e industrialização de alimentos (B3, 2022).	8	3,4
Comunicação	Operadoras de telefone ou serviços de comunicação (B3, 2022).	6	2,5
Educação	Prestadoras de serviços educacionais ou treinamentos corporativos (B3, 2022).	4	1,7
Outros	Setores que apresentaram pouco incidência na amostra analisada (B3, 2022).	24	10,2

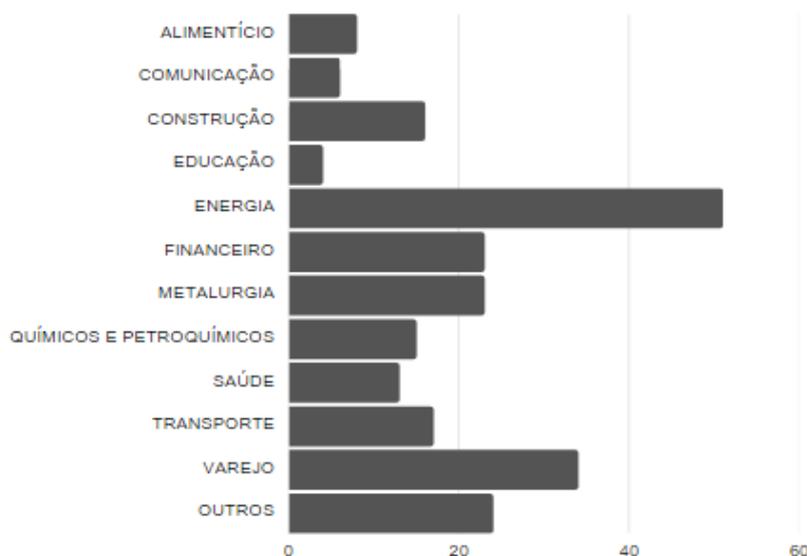
Fonte: Elaborado pela Autora.

Segundo o site da B3 (2021), as empresas listadas na bolsa atuam em diversos setores da economia, abrangendo segmentos como energia, varejo, financeiro, metalurgia, transporte, construção e tantos outros. Com base nos setores presentes nos resultados encontrados durante a definição do perfil das empresas, criou-se a Tabela 2, que visa demonstrar a relação das empresas e setores.

Conforme a Tabela 2, os setores que se fizeram presentes na análise foram, em ordem decrescente, energia, varejo, financeiro, metalúrgico, transporte, construção, químicos e petroquímicos, saúde, alimentício, comunicação, educação e outros. A linha presente na Tabela 2 iniciada com o título “Outros” faz referência a baixa frequência de outros setores que também existem na bolsa, porém não apresentaram quantidade relevante (menos que 4 empresas) na amostra para serem especificados.

Diante da amostra analisada, percebeu-se grande participação de empresas dos setores citados (energia, varejo, financeiro e metalurgia). Conforme a Figura 6, estes setores foram os que mais se fizeram presentes na amostra analisada. Dessa forma torna-se relevante abordar brevemente a contextualização destes números, bem como seu papel no cenário econômico nacional.

Figura 6 – Classificação dos Setores



Fonte: Elaborado pela Autora.

No setor de energia, encontram-se empresas envolvidas na geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como empresas de energia

renovável, como eólica e solar, conforme a Tabela 2. Segundo dados da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) e da Empresa de Pesquisa Energética (EPE), o Brasil destaca-se como um dos maiores produtores de energia hidrelétrica do mundo, impulsionado pela presença de grandes usinas, como a Usina Hidrelétrica de Itaipu.

Diante dessa afirmação, a colocação do setor de energia como o mais presente na amostra, é explicada. Em números exatos, 51 empresas analisadas atuavam no setor de energia, cerca de 21,8% da amostra, conforme a Tabela 2.

Já no setor varejista, encontram-se empresas que atuam no comércio de bens de consumo, como vestuário, eletrônicos, e produtos diversos (B3, 2022). No Brasil, assim como ocorre com o setor de energia, o comércio tem participação significativa na bolsa de valores brasileira, o que é refletido nos resultados dessa pesquisa, visto que 34 empresas compõem o setor de varejo da amostra.

Assim pode-se visualizar tanto pelo Figura 6 quanto pela Tabela 2 que o setor varejista está presente em 14,5% da amostra da pesquisa. Logo, um fator que pode justificar o posicionamento deste setor nas análises é o crescimento do comércio eletrônico, impulsionando o pela migração do *online* após a pandemia de COVID-19 (CNC, 2021).

O Setor financeiro é composto em sua maioria por bancos, corretoras e seguradoras, que desempenham papel na intermediação financeira e no fornecimento de serviços financeiros (B3, 2022). Dessa forma, o setor se fez presente em 23 empresas analisadas (9,9%), no contexto nacional, o setor financeiro desempenha um papel estratégico na economia brasileira, fornecendo os recursos e serviços financeiros necessários para impulsionar o crescimento econômico, o investimento e o desenvolvimento do mercado de capitais (CVM, 2021), o que pode justificar a frequência das empresas na amostra.

O setor de metalurgia no Brasil tem sido objeto de estudos que analisam indicadores como rentabilidade, liquidez e endividamento das empresas. De acordo com pesquisa realizada por Penido, Antônio e Ferreira (2021), o setor de metalurgia apresentou uma melhora gradual nos resultados financeiros nos últimos anos, impulsionada pelo aumento da demanda interna e pela expansão das exportações. O que pode ser o responsável pelos resultados objetivos, visto que na amostra analisada, os números da metalurgia apresentaram a mesma frequência que o setor financeiro, 23 (9,9%) empresas.

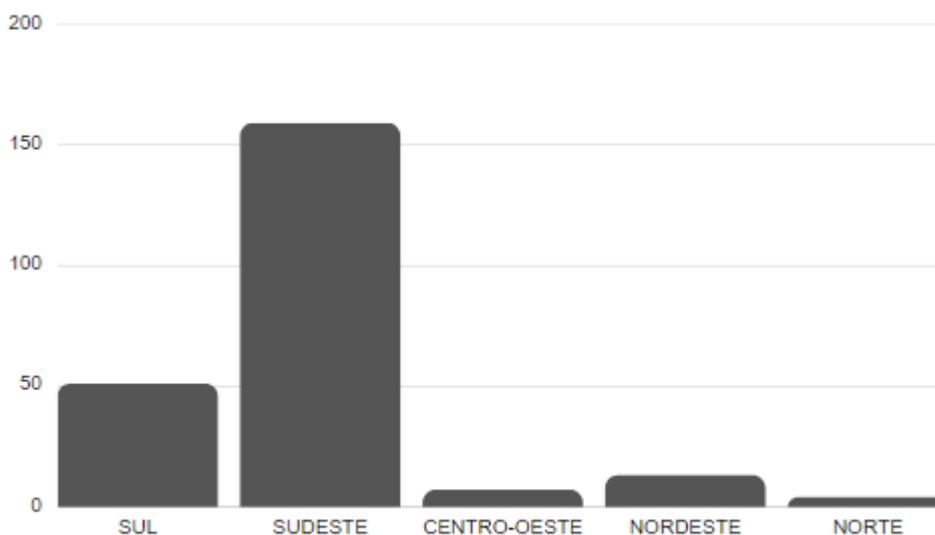
Cabe ressaltar que os resultados referentes à classificação de setores podem não refletir a real proporção da totalidade das empresas listadas na B3, visto que alguns setores podem ser mais propensos a apresentar as informações necessárias para essa pesquisa do que outros.

Dessa forma, a seguir é apresentada a classificação da amostra por região.

#### 4.1.3 Região

Estudos anteriores têm demonstrado a importância da análise por regiões no contexto empresarial. Segundo Souza et al. (2018), a análise regional contribui para compreender o papel das condições locais na estratégia e no desempenho das empresas. Conforme o Figura 7, pode-se observar a distribuição das organizações analisadas pelas regiões brasileiras.

Figura 7 – Classificação das Regiões



Fonte: Elaborado pela Autora.

Aqui cabe ressaltar que, para a definição da localização das empresas, tendo em vista que muitas das empresas analisadas tem filiais espalhadas por todo país, foi considerado o endereço da matriz de cada uma das organizações, o que pode ter influenciado nos resultados obtidos, visto que grande parte das sedes de grandes companhias são estabelecidas no sudeste do Brasil.

Tal fato, pode ser explicado por Ribeiro, Cardozo e Martins (2021) que afirmam que a presença de grandes centros urbanos, como São Paulo e Rio de Janeiro,

oferece vantagens em termos de mão de obra qualificada, infraestrutura de transportes e serviços especializados, que são um fator que acaba levando as grandes organizações a se estabelecerem nesta região.

Com base nessa afirmativa, desenvolveu-se a Tabela 3, responsável por apresentar a Relação das Regiões da Amostra.

TABELA 3 – Relação das Regiões da Amostra

<b>Região</b>	<b>Nº Empresas</b>	<b>% Empresas</b>
<b>Sudeste</b>	159	67,9
<b>Sul</b>	51	21,8
<b>Nordeste</b>	13	5,5
<b>Norte</b>	4	1,7
<b>Centro-oeste</b>	2	0,9

Fonte: Elaborado pela Autora.

Como pode-se observar por meio da Tabela 3, o sudeste do Brasil é a região que mais detém empresas da amostra, 67,9% (159 empresas), enquanto o sul do país fica com cerca de 21,8% (51 empresas). Já nas regiões centro-oeste, nordeste e norte a incidência é de 0,9% (2 empresas), 5,5% (13 empresas) e 1,7% (4 empresas), respectivamente.

A concentração de um grande número de empresas no Sudeste do Brasil é um fenômeno amplamente discutido na literatura científica. O Sudeste possui uma longa tradição industrial, com um parque fabril consolidado, infraestrutura desenvolvida e acesso facilitado a mercados e fornecedores (BUHSE, A. P.; PELEGRINI, T.; FOCHESSATTO, 2018). Esse fator pode ter sido um dos responsáveis por ter atraído empresas de diversos setores para a região Sudeste, contribuindo para sua concentração e influenciando o desenvolvimento econômico e industrial do país nesta região.

Embora a região Sul tenha apresentado um percentual relativamente alto, se comparado com as regiões centro-oeste, nordeste e norte, 21,8%, ainda é pequeno comparada com a região sudeste, o mesmo ocorre para as demais.

Este fato pode ser explicado pela relação que o Brasil tem com a agricultura e atividade pecuária (para as regiões sul e centro oeste), estudos têm destacado que a predominância da atividade agrícola nessas regiões influencia diretamente a concentração de empresas em setores correlatos, como o agroindustrial.

Segundo Silva et al. (2017), a agricultura intensiva nessas regiões, especialmente na produção de commodities agrícolas, contribui para uma menor diversificação econômica, resultando em um menor número de empresas em outros setores. Além disso, a necessidade de grandes áreas de terras para a produção agrícola, aliada aos altos investimentos iniciais, pode restringir a entrada de empresas em setores que requerem menor disponibilidade de terras e capital (BEZERRA E CLEPS, 2004). Esses fatores têm influenciado a concentração de empresas nas atividades relacionadas à agricultura, enquanto outros setores industriais e de serviços acabam sendo menos representativos nessas regiões.

Quanto à baixa incidência de empresas da amostra na região Norte e Nordeste, pode ser explicada pela pouca procura das empresas para se estabelecerem nessas regiões e esse fato—têm relação com a interiorização tardia do desenvolvimento industrial (ROCHA et al. 2019). Esses fatores têm impactado negativamente o crescimento econômico e industrial do Norte e Nordeste, contribuindo para a disparidade regional no país.

Dessa forma, respondendo ao objetivo: (i) definir o perfil de empresas que compõem a amostra a ser analisada, pode-se afirmar que o perfil das empresas, em sua maioria, é composto por empresas que negociam Ações Nominativas Ordinárias (com direito a voto e distribuição de lucros proporcionais), situadas principalmente nos setores de energia e varejo da B3. Além disso, essas organizações possuem suas sedes em grande maioria na região Sudeste do Brasil.

Assim sendo, tendo o primeiro objetivo esclarecido, o objetivo de identificar a correlação entre os ativos intangíveis com as variáveis de valor de mercado, base dos ativos, tamanho e idade é desenvolvido a seguir.

## 4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA E CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS

Nesta seção do capítulo de resultados, são abordados tópicos referentes a uma breve descrição estatística das variáveis utilizadas na pesquisa e posteriormente, a correlação auferida das mesmas.

### 4.2.1 Estatística Descritiva das Variáveis

A utilização da estatística descritiva em um trabalho científico justifica-se pela necessidade de fornecer uma descrição completa e resumida dos dados coletados. A

estatística descritiva permite resumir as características essenciais dos dados, como medidas de tendência central (como a média, mediana e moda) e medidas de dispersão (como o desvio padrão e a amplitude), além de apresentar informações sobre a distribuição dos dados e possíveis valores atípicos (HAIR et al., 2019).

Conforme destacado por Hair et al. (2019), a estatística descritiva é uma etapa crucial na análise de dados, pois permite uma descrição detalhada dos resultados e facilita a compreensão dos padrões e características dos dados coletados.

Dessa forma, apresenta-se a Tabela 4, com uma análise dos anos de 2018 até 2022.

Tabela 4 – Estatística Descritiva para as Variáveis Pesquisadas

<b>Itens</b>	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO
<b>Mínimo</b>	0,00020802	12	4038,172082	2	4,681228695
<b>Máximo</b>	0,646634783	43242782,6	347596099,3	191	8,385695518
<b>Média</b>	0,125980194	2386036,517	12009650,41	60,75384615	6,653254055
<b>Desvio Padrão</b>	0,140576885	5929554,336	31469964,45	36,22779513	0,691231744
<b>Mediana</b>	0,07424639	298362,4	3644168,934	55	6,665879866

N válido (listwise): 234.

Fonte: Elaborado pela Autora.

Aqui cabe ressaltar que se utilizou a mediana tendo em vista que algumas variáveis não apresentaram distribuição normal, pois a utilização da mediana em dados não normalmente distribuídos permite obter uma estimativa mais robusta da posição central dos dados, evitando que valores extremos distorçam a interpretação da medida de tendência central. Essa propriedade da mediana é amplamente reconhecida na literatura estatística, como mencionado por Conover (1999) e Tukey (1977).

Assim sendo, entende-se que como a melhor forma de avaliar a Tabela 4, é por meio da mediana, pois como percebe-se em quase todas as variáveis apresentadas, o desvio padrão é considerado razoavelmente alto, com grandes diferenças entre as mínimas e máximas.

Dessa forma, analisando as medianas apresentadas, é possível afirmar que a Intangibilidade demonstra uma mediana de 0,07 (aproximadamente 7%), revelando assim a participação de ativos intangíveis no ativo total da amostra analisada. Este

resultado pode ser comparado com o de Barlev et al. (2010), o qual afirma que os ativos intangíveis têm se tornado uma parcela cada vez mais significativa do ativo total das empresas, superando muitas vezes os ativos tangíveis, embora a participação dos ativos possa ser considerada pequena, 7%, percebe-se que existem organizações que possuem mais de 50% de seus ativos como intangíveis, como afirmado pelo autor, que é o caso da máxima auferida, que chega aos 64%.

Fato que pode gerar esses resultados é a diferença de setores e variações de tamanho das organizações, que podem interferir nas diferenças de demonstrativos contábeis de empresas para empresas. Estudos como o de FASB (2018) e IASB (2019) destacam a influência desses fatores na variação dos demonstrativos financeiros entre diferentes setores e tamanhos de empresas.

Já o Grau de Capital Intangível é calculado pela mensuração dos ativos intangíveis de ano anterior (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014), conseqüentemente, sofre do mesmo efeito da variável da Intangibilidade, sendo afetada pela grande diferença entre o valor mínimo e máximo. Assim sendo, a mediana dessa variável foi calculada como 298362,4 (em milhares de reais).

Enquanto o valor de mercado teve como mediana o valor estimado em R\$ 3.644.168,934 (em milhares de reais), nos dados coletados referentes ao valor de mercado pode ser observado o mesmo fator das descrições anteriores, com um desvio padrão elevado e diferenças altas entre mínima e máxima.

No que diz respeito as medidas de Idade e Tamanho, pode-se afirmar que por meio da mediana, se encontra os valores de 55 e 6,6 respectivamente. Estes dados se apresentam um pouco mais uniformes, sendo que a diferença entre a média e a mediana da Idade é de apenas 5 anos, enquanto se afora que no Tamanho, única medida com distribuição normal, não há variação significativa, sendo ambas calculadas em 6,6.

Dessa forma, tendo a estatística descritiva apresentada, a seguir os dados referentes a correlação entre as variáveis são expostos.

#### **4.2.2 Correlação das Variáveis**

Para a análise dos fatores determinantes dos investimentos em ativos intangíveis de empresas brasileiras, inicialmente realizou-se os testes de normalidade Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk.

A utilização dos testes de normalidade Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk em um trabalho científico é justificada pela necessidade de verificar se os dados seguem uma distribuição normal antes de aplicar testes paramétricos, como o teste t de Student ou a análise de variância, ANOVA (RAZALI; WAH, 2011).

A suposição da normalidade dos dados é fundamental para garantir a validade dos resultados estatísticos e a correta interpretação dos mesmos. Esses testes são amplamente recomendados na literatura estatística, como destacado por Razali e Wah (2011), que enfatizam a importância de verificar a normalidade dos dados antes de aplicar testes paramétricos.

Assim sendo, destacada a importância de classificação de dados diante da normalidade, segue a Tabela 4, com os testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk.

Tabela 5 – Teste de Normalidade

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
IT	,185	234	,000	,818	234	,000
Grau	,344	234	,000	,431	234	,000
VM	,351	234	,000	,345	234	,000
IDADE	,096	234	,000	,940	234	,000
TAM	,049	234	,200*	,989	234	,079

\*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: Elaborado pela Autora ou Pesquisa.

Os resultados apresentados na Tabela 5 revelam que, com exceção da variável tamanho (TAM) os dados não possuem uma distribuição normal, pois os testes de normalidade *Kolmogorov-Smirnov* e *Shapiro-Wilk* apresentaram aderência anormal dos dados ( $p < 0,05$ ) para as variáveis Intangibilidade (IT), Grau do Capital Intangível (GCI), Valor de Mercado (VM) e Idade. Diante da classificação das variáveis em normais e não normais, pode-se definir qual o melhor tipo de correlação para cada uma.

O teste de correlação de Spearman é uma medida não paramétrica que avalia a correlação entre duas variáveis ordinais ou quando os dados não seguem uma distribuição normal. Já o teste de correlação de Pearson é amplamente utilizado quando as variáveis são contínuas e seguem uma distribuição normal, a escolha entre esses testes depende das características dos dados e do objetivo da pesquisa. De

acordo com Kim (2015), o teste de Spearman é adequado para dados não lineares e quando a suposição de normalidade não é atendida, enquanto que o teste de Pearson é apropriado para dados lineares e quando a distribuição é normal.

Assim, para se analisar a associação entre essas variáveis, com vistas a identificar possíveis problemas de multicolinearidade, deve-se desenvolver a correlação de *spearman*, visto que tais dados não apresentaram distribuição normal nos testes realizados (FÁVERO et al., 2009).

Enquanto as demais variáveis apresentaram distribuição anormal, como exposto anteriormente, a variável Tamanho (TAM) apresentou em seus testes uma distribuição normal de dados. Diante disso, a correlação Pearson foi utilizada para a variável TAM (KIM, 2015), enquanto a correlação de Spearman foi utilizada para as demais variáveis (IT, Grau, VM e Idade).

Dessa forma, é apresentada a Tabela 6, onde a correlação das variáveis analisadas é representada.

Tabela 6 – Correlação entre as variáveis

	IT	GCI	VM	IDADE	TAM
IT	1,000				
GCI	,702**	1,000			
VM	,271**	,762**	1,000		
IDADE	-,176**	-,183**	-,123	1,000	
TAM	,138*	,487**	,468**	-,130*	1,000

\*\* . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

\* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaborado pela Autora.

A partir da Tabela 6 observa-se que as correlações são significativas ao nível de 1% e 5% entre as variáveis pesquisadas, portanto, há 99% e 95%, respectivamente, de chances de relação entre as variáveis relacionadas.

O modelo de correlação entre variáveis apontou correlação positiva das variáveis de Grau do Capital Intangível (GCI), Valor de Mercado (VM) e Tamanho (TAM) com a variável dependente da pesquisa que é apontada por IT (Intangibilidade), enquanto o resultado se mostrou correlacionado negativamente com a variável de Idade.

Porém, cabe ressaltar que de todas as variáveis correlacionadas com IT, apenas a variável GCI se mostrou com correlação significativa alta (acima de 0,7). Enquanto variáveis como VM e TAM se mostraram positivas, entretanto, ainda sim

mais próximas de zero (0,271 e 0,138 respectivamente), o que aponta correlação fraca ou neutra.

O mesmo ocorreu na variável Idade, que embora tenha apresentado correlação negativa, apontando relação inversamente proporcional a IT, possui o valor mais próximo de 0 do que 1, apontando também baixo poder de correlação.

A correlação de GCI se mostrou positivamente alta (próxima de 1) quando relacionada com a variável IT, o que aponta uma tendência positivamente proporcional entre variáveis. Ou seja, quanto maior o GCI maior a probabilidade que as organizações possuam números altos de IT. Tal resultado corrobora com o trabalho de Arrighetti et al. (2014), que também encontraram relação positiva entre a base de ativos e a capacidade de se investir em ativos intangíveis.

Outra correlação alta interessante de ser abordada, é entre GCI e VM, o que aponta que pode existir uma relação entre o grau de capital intangível das organizações com seu desempenho no valor de mercado, temática que vem sendo abordado com frequência na literatura, tendo como exemplo o trabalho de Buzinskiene e Rudyte (2021).

Em suma, com a correlação se verificou que não existem altas correlações entre as variáveis independentes com a dependente, o que pode indicar a não existência de multicolinearidade. Ou seja, os dados não possuem variáveis altamente correlacionadas, o que é desejável, visto que dados com multicolinearidade podem ser imprecisos e acabam dificultando as análises e distorcendo seus resultados (MONTGOMERY, D. C.; PECK, E. A.; VINING, G. G, 2012).

A seguir consta a regressão linear múltipla para os fatores que determinam o nível de intangibilidade.

#### 4.3 DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM ATIVOS INTANGÍVEIS

Para responder ao terceiro e último objetivo, investigar quais são os fatores determinantes dos investimentos em ativos intangíveis, optou-se pela análise de regressão linear múltipla.

Dessa forma, pode-se afirmar que por meio da correlação, não foi possível verificar correlações em nível alto entre as variáveis independentes com a dependente. O que pode indicar a não existência de multicolinearidade, a seguir

consta a regressão linear múltipla para os fatores que determinam o nível de intangibilidade.

Tabela 7 - Determinantes da intangibilidade

R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança					
				Mudança de R <sup>2</sup>	Mudança F	df1	df2	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
,496 <sup>a</sup>	,246	,233	,12315	,246	18,647	4	229	,000	1,48

<sup>a</sup> Preditores: (Constante), TAM, IDADE, VM, Grau

Significância das variáveis explicativas, a qualidade do modelo de regressão (R<sup>2</sup>)

Fonte: Elaborado pela Autora ou Pesquisa

A partir da Tabela 7 verifica-se uma correlação moderada entre as variáveis dependente e independentes (R=,496) e um poder de explicação de aproximadamente 24,6% da variação da intangibilidade (R<sup>2</sup>) pelas variáveis independentes (Tamanho, Idade, VM e Grau). Pelas estatísticas de mudança infere-se que a mudança do modelo (Mudança de R<sup>2</sup>) é significativa ( $p < 0,05$ ).

Em seguida, observou-se o Durbin-Watson utilizado para verificar se os resíduos são independentes. O valor é aceitável (1,48), tendo em vista que se encontra próximo a 1,5 (GUJARATI; PORTER, 2011).

Conforme a Tabela 8, o teste anova é apresentado.

Tabela 8 – Teste ANOVA

**ANOVA**

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Regressão	1,131	4	,283	18,647	,000 <sup>b</sup>
Resíduo	3,473	229	,015		
Total	4,605	233			

<sup>b</sup> Preditores: (Constante),

TAM, IDADE, VM, Grau

Fonte: Elaborado pela Autora.

A partir desse fato, realizou-se o teste ANOVA, que na regressão linear múltipla é útil para verificar se a heterogeneidade entre as unidades de observação é

estatisticamente significativa. Esse teste permite avaliar se as diferenças nos coeficientes das variáveis independentes são estatisticamente diferentes de zero e, assim, determinar se existem efeitos heterogêneos em relação às variáveis explicativas (HSIAO, 2003).

Pela Anova constata-se que com os determinantes houve melhora do modelo de previsão da intangibilidade ( $p < 0,05$ ), logo, as variáveis independentes são relevantes para explicar o comportamento da variável dependente.

Diante disso, o desenvolvimento da Tabela 9 fez-se necessário para apresentar os coeficientes do modelo para intangibilidade.

Tabela 9 - Coeficientes o modelo de intangibilidade

Modelo	Coef. não padronizados		Coef. padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	$\beta$	Erro Padrão	$\beta$			Tolerância	VIF
(Constant e)	,193	,093		2,073	,039		
Grau	1,551	,000	,654	7,686	,000	,455	2,199
VM	-1,716	,000	-,384	-4,572	,000	,466	2,144
IDADE	-,001	,000	-,201	-3,460	,001	,978	1,022
TAM	-,005	,014	-,027	-,392	,696	,718	1,393

Fonte: Elaborado pela Autora

Destaca-se, por meio da Tabela 9, que Grau influencia positivamente a intangibilidade, visto que possui Beta ( $\beta$ ) de 0,654 ( $\beta \neq 0$ ) e significância de 0,000 ( $p\text{-valor} < 0,05$ ), enquanto VM e Idade influenciam negativamente a intangibilidade, por apresentarem, respectivamente, Betas de -,384 e -,201, e significâncias de ,000 e 0,001 (HAIR JR. *et al.*, 2017). O TAM não se mostrou significativo ( $p\text{-valor} > 0,05$ ).

Referente à tolerância e ao VIF, não foram verificados problemas de multicolinearidade, devido aos achados serem, respectivamente, maiores que 0,1 e menores que 10, apontando que não há alta correlação entre duas variáveis independentes (MONTGOMERY; PECK; VINING, 2012). Ainda, analisou-se que os resíduos estão normalmente distribuídos e que existe homoscedasticidade para o modelo pesquisado.

Diante disso, a análise resultou em um modelo estatisticamente significativo, com poder de determinação da intangibilidade de 24,6% a partir das variáveis

independentes de Grau, VM e IDADE, resultado baseado no teste ANOVA e na sumarização do modelo. Para o modelo o Grau ( $\beta = ,654$ ;  $t = 7,686$ ;  $p < 5\%$ ), o VM ( $\beta = -,384$ ;  $t = -4,572$ ;  $p < 5\%$ ), e, a IDADE ( $\beta = -,201$ ;  $t = -3,460$ ;  $p < 5\%$ ), se revelaram previsores do modelo, sendo o primeiro um determinante positivo e os demais determinantes negativos.

Assim sendo, cumprindo com o objetivo de investigar quais são os fatores determinantes dos investimentos em ativos intangíveis, os resultados descritos acima foram utilizados para responder as hipóteses da pesquisa como sendo afirmativas ou negativas.

A hipóteses são apresentadas a seguir, assim como sua aceitação ou refutação.

***H1: Empresas com um maior valor de mercado têm maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

A primeira hipótese proposta relacionava o valor de mercado com a intangibilidade, sugerindo que quanto maior uma grandeza se apresenta-se maior a outra seria. Entretanto o valor de mercado apresentou coeficientes Beta negativo, o que indica a não confirmação da primeira hipótese.

Um coeficiente Beta de  $-0,384$  para a variável de valor de mercado indica que um aumento em VM está associado a uma diminuição na intangibilidade. Diante dos resultados obtidos pode-se refutar a primeira hipótese, pois a variável dependente (Intangibilidade) e a variável independente (valor de mercado) se mostraram grandezas inversamente proporcionais. Ou seja, quanto maior for o valor de mercado de uma empresa, menor tende a se apresentar os intangíveis da mesma.

***H2: Empresas com uma base de ativos intangíveis maior tem maior probabilidade de investir em ativos intangíveis***

Diante dos dados obtidos, analisa-se o coeficiente Beta ( $\beta$ ) é uma medida de quanto a variável independente influencia a variável dependente na regressão. Um valor positivo indica uma relação positiva, enquanto um valor negativo indica uma relação negativa. No caso, o Grau possui um coeficiente Beta de  $0,654$ , o que significa que um aumento no Grau está associado a um aumento na intangibilidade.

Dessa forma pode-se afirmar que a hipótese H2 é verdadeira, pois quanto maior o Grau de Capital Intangível de uma empresa for, ou seja sua base de intangíveis anterior, maior seu Intangibilidade será.

***H3: Empresas maiores têm maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

A segunda hipótese levantada no estudo era referente ao tamanho das organizações e seus ativos intangíveis, onde buscava-se estabelecer um determinante entre as variáveis. Todavia, a grandeza Tamanho foi a única analisada que não auferiu significância no poder de determinação, dessa forma a hipótese 3 é refutada, tendo em vista que não se estabeleceu relação entre o Tamanho e a Intangibilidade das empresas analisadas.

***H4: Empresas com mais anos de atuação no mercado têm maior probabilidade de investir em ativos intangíveis.***

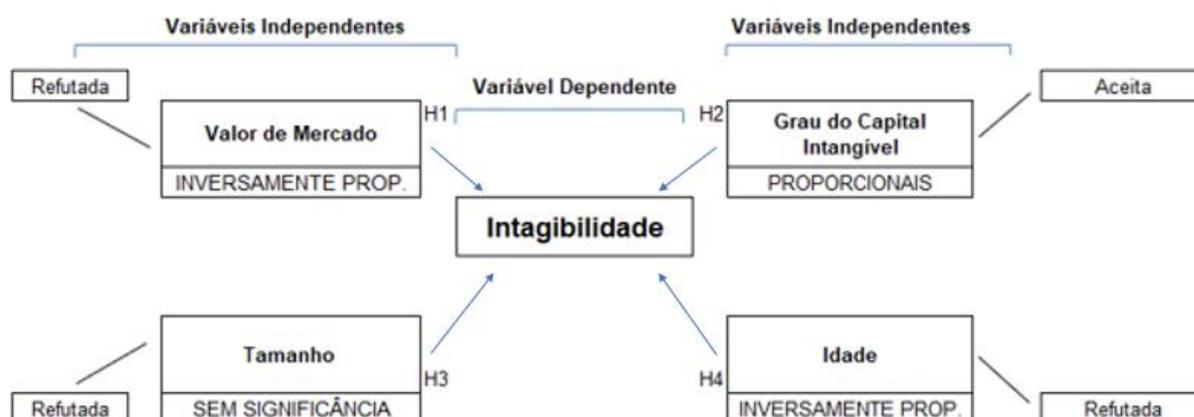
A quarta e última hipótese abordava a relação que a idade das companhias poderia influenciar no seu fator determinante de investir em ativos intangíveis, após as análises foi possível estimar que assim como valor de mercado, a idade das organizações se apresenta inversamente proporcional ao investimento em intangíveis.

O coeficiente Beta calculado para a idade foi de -0,201 para a variável Idade, o que indica que quanto mais nova as empresas se mostram, menor a chance existe de investir-se em ativos intangíveis. Relacionado dessa forma a diminuição na Idade com a diminuição na intangibilidade.

Portanto, com base nos resultados da regressão linear múltipla, pode-se concluir que o Grau de Intangibilidade tem um efeito positivo e significativo na Intangibilidade, enquanto Valor de Mercado e Idade têm efeitos negativos e significativos.

Diante dos resultados até aqui abordados, torna-se relevante a elaboração da Figura 8, que tem por objetivo responder as hipóteses de maneira clara e objetiva, além de auxiliar na compreensão das conclusões levantadas.

Figura 8 – Resultados das Hipóteses



Fonte: Elaborado pela Autora.

Conforme a Figura 8, inicialmente se aborda a primeira hipótese da pesquisa (H1), que foi refutada por se mostrar inversamente proporcional a proposta inicial, dessa forma avalia-se que quanto maior o valor de mercado de uma organização, menor seu investimento em intangíveis. Tal afirmação vai de encontro com resultados apresentados por Buzinskiene e Rudyte (2021), que apresentaram resultados positivos no estudo dessas duas variáveis.

Percebe-se que das quatro hipóteses abordadas, apenas uma se confirmou (H2), a qual aborda a relação do Grau do Capital Intangível das organizações como determinante para o investimento em ativos intangíveis. Este resultado corrobora com o estudo de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), onde também se estabeleceu a variável abordada pela H2 como um determinante do investimento em ativos intangíveis.

Como já abordado anteriormente a H3 foi refutada pela ausência de significância apresentada no coeficiente de intangibilidade (Tabela 9). Já a H4 é considerada refutada, pois não é possível afirmar que maior a idade de uma organização maior será seu investimento em intangíveis, pois o estudo apresentou que corre exatamente o contrário, ou seja, empresas com menos idade tendem a investir mais em ativos intangíveis, tal afirmação pode ser sustentado pelo estudo de Coad, A., Segarra, A. e Teruel, M. (2014), os quais apontam que de fato a idade pode influenciar na decisão de investimento, porém de forma inversamente proporcional a abordada inicialmente.

Assim sendo apresentadas as análises da pesquisa e respondido seus objetivos, as considerações finais são expostas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O capítulo de Considerações Finais é fundamental em um trabalho científico, pois oferece a oportunidade de resumir e contextualizar os resultados da pesquisa, assim como discutir suas implicações e contribuições para o campo de estudo (GIL, 2022).

### 5.1 CONCLUSÕES

Com o avanço da tecnologia, o modo como as organizações empresariais se relacionam com o mercado vem sofrendo mudanças. Em um mercado com competitividade crescente e acelerada, buscar a assertividade na aplicação de recursos pode ser um diferencial. E o investimento em ativos intangíveis vem sendo estudado como um destes diferenciais mercadológicos.

No Brasil, empresas de perfis variados e com negociação na bolsa, B3, são um exemplo de como o mercado pode ser volátil, além de possuírem estratégias para melhor se colocar no mercado de ações, investir em diferenciais pode ser uma forma de destaque no mercado.

Nesse contexto elaborou-se a seguinte pergunta: quais os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis de empresas brasileiras? Tendo em vista a obtenção para o questionamento levantado, estipulou-se como objetivo geral analisar os fatores determinantes do investimento em ativos intangíveis de empresas brasileiras. Com a finalidade de desenvolver e embasar o objetivo principal exposto, optou-se por definir os objetivos específicos como: (i) definir o perfil de empresas que compõem a amostra a ser analisada; (ii) identificar a correlação entre os ativos intangíveis com as variáveis de valor de mercado, base dos ativos, tamanho e idade; (iii) investigar quais são os fatores determinantes dos investimentos em ativos intangíveis.

Para tanto se utilizou coleta de dados por meio do banco de dados Económica, e pelo site da B3, para obtenção de informações como a Intangibilidade (variável dependente), valor de mercado, grau do capital intangível, tamanho e idade (variáveis independentes). A população foi definida como empresas listadas na B3, enquanto a amostra contou com 234 companhias que possuíam os dados necessários para a pesquisa.

Como definição do perfil das empresas definiu-se como organizações que em sua maioria negociam Ações Nominativas Ordinárias (com direito a voto e distribuição de lucros proporcionais), situadas principalmente nos setores de energia e varejo da B3. Além disso, essas organizações possuem suas sedes em grande maioria na região Sudeste do Brasil, respondendo assim, ao primeiro objetivo específico.

Para o desenvolvimento do segundo objetivo proposto houve a correlação entre as variáveis, que apontou a não existência de altas correlações entre as variáveis independentes com a dependente, o que pode indicar a não existência de multicolinearidade.

Encerrando o capítulo quatro, por meio dos resultados na regressão linear múltipla, e respondendo ao terceiro e último objetivo é possível verificar que apenas uma hipótese (H2) se mostrou como verdadeira, estabelecendo grandezas proporcionais entre Intangibilidade e Grau do Capital Intangível. Enquanto a H1, H4 demonstraram a Intangibilidade como inversamente proporcional a Valor de Mercado e Idade, respectivamente.

Dessa forma, se estabelece que empresas que já investem em ativos intangíveis, ou seja, já possuem a cultura desse tipo de investimento, tendem a repeti-lo. Enquanto empresas mais antigas, não possuem a tendência em investimento de ativos intangíveis. Além disso, conclui-se que o tamanho, nesta amostra, não se apresentou significativo quanto a fator determinante do investimento em ativos intangíveis.

Fator semelhante a variável idade ocorreu, quando buscou-se explicar o fator de investimento de intangíveis com o valor de mercado, onde é apurado que empresas com maior valor de mercado possuem menos investimentos neste tipo de ativo. O que pode ocorrer neste caso em particular, é a utilização dos intangíveis por empresas novas, que buscam uma melhor colocação no mercado, por meio do investimento em ativos intangíveis, podendo esta hipótese ser tratada em algum estudo futuro.

Diante do exposto, as contribuições e sugestões de estudos futuros são abordadas a seguir

## 5.2 CONTRIBUIÇÕES E SUGESTÕES

Diante do crescimento que os ativos intangíveis vêm apresentando, a realização de estudos a respeito do tema vem ganhando espaço na literatura e no

mundo dos negócios. O que justifica o desenvolvimento do trabalho, pois o mesmo possui capacidade de contribuir na literatura sobre o tema, logo utiliza-se de variáveis que não foram relacionadas no presente contexto com a intangibilidade com muita frequência na literatura nacional.

Dessa forma, o trabalho é fundamentado e justificado através de sua contribuição para a literatura, a qual busca suplementar algumas lacunas ainda não estudadas. Ainda assim, possui potencial contributivo para a prática de mercado, pois pode fornecer informações relevantes para investidores que busquem um maior conhecimento sobre o comportamento da intangibilidade no mercado de ações.

Sugere-se que em estudos futuros, pode-se relacionar as mesmas variáveis, porém com o diferencial de segregar as empresas por setores na rodagem dos dados, com a finalidade de se obter uma amostra mais uniforme. Além da classificação por setores, pode-se averiguar por tamanho das organizações, com o mesmo sentido de homogeneizar a população estudada.

Outra forma de enriquecer a literatura sobre intangíveis é realizar estudos comparativos envolvendo a percepção dos gestores das organizações sobre as variáveis pesquisadas. Buscando assim, a mescla entre dados quantitativos e qualitativos, com o objetivo de suprir as colunas que a estatística não pode explicar com certeza. Dados quantitativos e qualitativos trazem novos achados e aprofundamento para trabalhos científicos, conseqüentemente novas contribuições.

## REFERÊNCIAS

ROCHA, R. DE M.; ARAUJO, J. E. S.; ALMEIDA, E. T. DE. As indústrias da transformação são concentradas espacialmente? Um teste empírico para o Brasil (2002-2014). **Nova Economia**, v. 29, n. 3, p. 817–849, set. 2019.

ANEEL. **Agência Nacional de Energia Elétrica**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/>>. Acesso em: 10 jun. 2023.

DURANTE, D. G. et al. ORGANIZATIONAL LEARNING IN PRACTICE-BASED STUDIES APPROACH: REVIEW OF SCIENTIFIC PRODUCTION. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 20, n. 2, p. eRAMG190131, 2019.

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

B3. **Regras de Negociação de Instrumentos Financeiros**. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/data/files/28/02/18/5A/CFB41D0B201F47EF9FFC4BDA/Regulamento\\_RNPIF.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/28/02/18/5A/CFB41D0B201F47EF9FFC4BDA/Regulamento_RNPIF.pdf)>. Acesso em: 10 jun. 2023.

B3. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/listagem/segmentos-de-listagem.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/listagem/segmentos-de-listagem.htm)>. Acesso em: 10 jun. 2023.

B3. **Sobre a B3**. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/sobre-a-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/sobre-a-b3.htm)>. Acesso em: 10 jun. 2023.

BAGATINI, C. A.; FEIL, A. A. Mensuração do capital intelectual de instituição financeira. **REVISTA ENIAC PESQUISA**, [S. l.], v. 10, n. 2, p. 345–367, 2021. DOI: 10.22567/rep.v10i2.718. Disponível em: <https://ojs.eniac.com.br/index.php/EniacPesquisa/article/view/718>. Acesso em: 10 jun. 2023.

BERTRAND, M.; MULLAINATHAN, S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. **Journal of Political Economy**, v. 111, n. 5, p. 1043-1075, 2003.

BEUREN, I. M. (Org.) et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BUŽINSKIENĖ, R.; RUDYTE, D. The Impact of Intangible Assets on the Company's Market Value. **Montenegrin Journal of Economics**, v. 17.

CHAHAL, H.; BAKSHI, P. Measurement of intellectual capital in the Indian banking sector. **Vikalpa**, 41(1), p. 61-73, 2016.

COAD, A.; SEGARRA, A.; TERUEL, M. Like milk or wine: Does firm performance improve with age? **Structural Change and Economic Dynamics**,

24, p. 3-23, 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **CPC-04**: ativos intangíveis. Brasília, dez. 2010. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35>> Acesso em: 20 out. 2022.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO (CNC). **Relatório de Conjuntura**: Comércio Varejista, 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Pesquisa Mensal do Comércio**, 2021.

CORRADO, C. A.; SICHEL, D. E.; HULTEN, C. R. Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework. **SSRN Electronic Journal**, [s.l.], p. 1-50, 2004. Elsevier BV.

WHITE, R.; CROSSAN, M.; MAURER, C. Reflections on the 2009 AMR Decade Award: Do We Have a Theory of Organizational Learning. **The Academy of Management Review**, v. 36, p. 446, 2011. DOI: 10.5465/AMR.2011.61031806.

DANCAKOVÁ, D.; SOPKO, J.; GLOVA, J.; ANDREJOVSKÁ, A. The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies: **Cross-Sector Evidence. Mathematics**, 10, p. 3819, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/math10203819>.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower. **HarperBusiness**, 1997.

EPE. **Empresa de Pesquisa Energética**. Disponível em: <http://www.epe.gov.br/>. Acesso em: 01 jun. 2023

FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. E-book. ISBN 9788502636552. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502636552/>. Acesso em: 23 nov. 2022.

FASB (FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD). **Conceptual Framework for Financial Reporting**, 2018. Recuperado de <https://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175820915117&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>.

BORBA, L. F.; REIS, D. L. Potenciais Investidores no Mercado Financeiro: perfil, motivações e preferências. **Caderno de Administração**, v. 30, n. 2, p. 60-75, 17 dez. 2022.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. Rio de Janeiro: E-book. ISBN 9786559771653. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559771653/>>. Acesso em: 27 nov. 2022.

GRESSLER, L. A. **Introdução à pesquisa: projetos e relatórios**. 3. ed. ver. atual. São Paulo: Loyola, 2004.

RIBEIRO, C. G. .; CARDOZO, S. A.; MARTINS, H. . Dinâmica regional da indústria de transformação no Brasil (2000-2017). **Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, [S. l.], v. 23, 2021. DOI: 10.22296/2317-1529.rbeur.202120. Disponível em: <https://rbeur.anpur.org.br/rbeur/article/view/6606>. Acesso em: 01 jun. 2023.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

HALL, B. H.; LERNER, J. The financing of R&D and innovation. In: HALL, B. H.; ROSENBERG, N. (Eds.). **Handbook of the Economics of Innovation**. Vol. 1, p. 609-639. Elsevier, 2010.

HSIAO, C. **Analysis of panel data**. 2nd ed. Cambridge University Press, 2003.

IASB (International Accounting Standards Board). **Conceptual Framework for Financial Reporting**, 2019. Recuperado de <<https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/conceptual-framework-march-2018/2018-03-27-conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>>.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; KRAUTER, E. Os fatores determinantes da intangibilidade. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n. 3, p. 112-130, 2006.

KAYO, E. K. et al. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Rev. adm. contemp.** Curitiba, v. 10, n. 3, p. 73-90, set. 2006.

KIM, H. Statistical notes for clinical researchers: nonparametric statistical methods using R. **Restorative Dentistry & Endodontics**, v. 40, n. 2, p. 158-165, 2014.

KOTTER, J. P.; HESKETT, J. L. **Corporate culture and performance**. Free Press, 1992.

LAKATOS, E. M. **Metodologia do Trabalho Científico**. Grupo GEN, 2021. Disponível em: Minha Biblioteca, (9ª edição).

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

MARION, J. C. **Contabilidade Avançada**. Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597024876. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024876/>. Acesso em: 07 nov. 2022.

MARTINS, E. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 1972.

MENESES, A. F.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Determinantes do nível de disclosure de ativos intangíveis em empresas brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, v. 10, n. 2, p. 142-153, 2013.

MITCHELL, R. K. et al. Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.

MOREIRA, H.; CALEFFE, L. G. Metodologia da pesquisa para o professor pesquisador. 2. ed. Rio de Janeiro: Lamparino, 2008.

MONTGOMERY, D. C.; PECK, E. A.; VINING, G. G. **Introdução à Análise de Regressão Linear**. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

BEZERRA, L. M.; CLEPS, J. O desenvolvimento agrícola da região centro-oeste e as transformações no espaço agrário do estado de Goiás. *Caminhos de Geografia*, v. 12, n. 2, p. 299-312, 2004.

NYBERG, A. J. et al. Agency Theory Revisited: CEO Return and Shareholder Interest Alignment. *Academy Of Management Journal*, v. 53, n. 5, p. 1029-1049, out. 2010.

MAGRO, C. B. D. et al.. Relevância dos ativos intangíveis em empresas de alta e baixa tecnologia. *Nova Economia*, v. 27, n. 3, p. 609-640, set. 2017.

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

R., E. E. Herrera. Factores que explican la extensión de revelación de activos intangibles de los bancos que cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá 11 Parte del proyecto de investigación: Revelación de recursos intangibles, su relación con la rentabilidad de las acciones. Caso Panamá, Brasil y España, patrocinado por el Banco Mundial. *Contaduría y Administración*, v. 58, n. 3, p. 173-202, jul. 2013.

RAZALI, N. M.; WAH, Y. B. Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, and Anderson-Darling tests. *Journal of Statistical Modeling and Analytics*, v. 2, n. 1, p. 21-33, 2011.

REILLY, R. F.; SCHWEIHS, R. P. **Valuing intangible assets**. McGraw-Hill, 1999.  
PENIDO L. A D.; ANTÔNIO C. M. .; FERREIRA P. B. Análise do Capital de Giro das Empresas Listadas na B3 Frente à Crise Econômica Brasileira. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças, [S. l.]*, v. 9, n. 3, p. 49-70, 2021.  
Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/55834>.  
Acesso em: 16 jun. 2023.

SILVA, A.; SOUZA, T. R.; KLANN, R. C. A Influência dos Ativos Intangíveis na Relevância da Informação Contábil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 14, n. 31, p. 26-45, 2017.

BUHSE, A. P.; PELEGRINI, T.; FOCHESSATTO, A. Análise espacial das agroindústrias da Região Sul: um estudo a nível municipal para o ano 2010. *Geosul*,

Florianópolis, v. 33, n. 68, p. 116-136, 2018. DOI: 10.5007/2177-5230.2018v33n68p116.

TEH, C. C.; KAYO, E. K.; KIMURA, H. Marcas, patentes e criação de valor. RAM, **Rev. Adm. Mackenzie (Online)**, v. 9, n. 1, p. 86-106, fev. 2008.

VASCONCELOS, T.; FORTE, D.; BASSO, L. F. C. The impact of intangibles of German, English and Portuguese companies: from 1999 to 2016. RAM. **Revista de Administração Mackenzie [online]**, v. 20, n. 4, eRAMF190164, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMF190164>>. Acesso em: 23 nov. 2022.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em Administração**. 16. ed.

VIEIRA, F. M.; MELLO, M. C. D.; SOUZA, T. L. D.; et al. **Contabilidade societária**. Grupo A, 2022. E-book. ISBN 9786556903484. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556903484/>.> Acesso em: 07 nov. 2022.

ZAHRA, S. A.; GEORGE, G. Absorptive capacity: A review, reconceptualization, and extension. **Academy of Management Review**, v. 27, n. 2, p. 185-203, 2002



# APÊNDICE B – PLANILHA DE VARIÁVEIS DE 2018 ATÉ 2022

Dados Economica - Ester **.XLSX** ☆ 📄 🗑️

Arquivo Editar Ver Inserir Formatar Dados Ferramentas Ajuda

100% | R\$ % 0,00 123 | Calibri | 11 | B I U | 📏 📐 📑 📄 📅 📆 📇 📈 📉 📊 📋 📌 📍 📎 📏

B | 📄 =AMOSTRA1057

2018										2019					2020				
Nome	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO				
Aco Altona	0,001930218288	474	96.525	150	5.540468	0,0016283197	670	220.013	150	5.566411	0,0017184938	600	190.118	150	5.620371				
AES Brasil	0,028536666	144.226	3.989.621	115	6.880962	0,028022626	216.953	6.972.462	115	6.892034	0,1239913785	218.546	6.660.847	115	7.001495				
Alfa Consorc	0,000952537269	3.900	221.589	97	6.499972	0,000670418	3.012	959.795	97	6.521374	0,0004712621	2.227	686.194	97	6.482376				
Alliansconae	0,000426501743	2.205	1.969.442	47	6.740777	0,028432555	2.348	13.325.847	47	7.037687	0,029717177	310.101	7.727.019	47	7.036931				
Alliar	0,4377784094	966.949	1.571.400	11	6.344279	0,402364562	967.239	2.148.090	11	6.380414	0,379641124	966.126	1.312.840	11	6.404936				
Alpargatas	0,1138974977	493.834	7.721.707	115	6.599894	0,0695190668	453.324	17.519.415	115	6.655334	0,076263047	314.368	23.136.438	115	6.682558				
Alper S.A.	0,5422471241	225.634	132.628	54	5.138640	0,5642202011	74.617	322.409	54	5.416848	0,7202424138	147.332	369.887	54	5.477812				
Alupar	0,01014686532	148.466	6.017.738	15	7.164548	0,0095082368	148.211	9.189.510	15	7.287123	0,008770177	184.172	7.859.908	15	7.353656				
Ambev S/A	0,4262022734	36.076.578	241.790.810	23	7.973710	0,4060848974	40.116.774	293.678.223	23	8.007504	0,3802341354	41.316.273	246.251.420	23	8.097592				
Ampla Energ	0,3455687003	3.416.279	4.315.821	14	6.986610	0,250735775	3.350.772	3.299.353	14	7.023983	0,226229092	2.649.716	3.316.017	14	7.065910				
Anima	0,4266469405	572.056	1.319.748	19	6.160309	0,3412221468	617.132	2.361.930	19	6.380215	0,272564021	818.941	4.767.612	19	6.661096				
Arezza Co	0,0624736299	79.193	4.969.220	50	6.019129	0,0531024611	67.168	5.820.736	50	6.150218	0,292975751	75.047	6.792.569	50	6.452176				
Atmssa	0,2556589584	374.906	13.156	2	6.133006	0,241369484	347.270	24.855	2	6.112269	0,486177097	312.573	56.736	2	6.250944				
Azevedo	0,00428609851	494	98.460	144	4.771008	0,001826236	253	28.116	144	4.742764	0,0003452498	101	82.632	144	4.804289				
Azul	0,08619844341	961.000	12.184.196	14	7.071631	0,056647197	1.016.556	19.916.950	14	7.283244	0,074093588	1.087.484	13.430.613	14	7.198504				
Bardella	0,0952531972	28.175	28.000	111	5.914854	0,033680709	28.977	12.912	111	5.862263	0,037014227	24.527	17.360	111	5.821187				
Baumer	0,007188372215	534	107.635	70	5.278502	0,008893576	1.365	104.203	70	5.280093	0,006651041	1.695	178.163	70	5.331490				
Blomm	0,0981144225	29.652	390.385	21	5.485271	0,162985407	29.991	753.424	21	5.589693	0,134770214	63.364	1.097.680	21	5.638459				
Bombri	0,01999962005	12.666	141.650	74	5.800484	0,00812075	12.633	531.438	74	5.817957	0,011996499	5.729	578.330	74	5.829269				
BR Propert	0,05216079086	554.842	3.308.101	16	7.026825	0,055783854	554.842	7.065.704	16	6.997660	0,052077517	554.842	4.779.839	16	7.027519				
Brasilag	0,000936302758	1.490	839.852	16	6.111009	0,001025020	1.209	1.026.137	16	6.180438	0,000610300	1.553	1.472.980	16	6.337654				
Braslem	0,04630507878	2.727.497	36.869.092	20	7.722727	0,040542008	2.740.982	24.520.763	20	7.833332	0,032859691	2.762.088	19.504.087	20	7.934922				
Camefour BR	0,06232788941	2.236.000	35.880.393	53	7.564393	0,051834698	2.286.000	46.341.708	53	7.652362	0,044824791	2.328.000	38.493.010	53	7.714530				
CCR SA	0,5710055212	15.566.428	22.624.000	23	7.488776	0,526354194	17.596.105	38.339.600	23	7.521948	0,487495209	17.507.639	27.209.400	23	7.524378				
Ceb	0,2459077776	975.741	511.782	54	6.573065	0,242434753	920.106	793.210	54	6.566714	0,019226656	893.943	1.965.741	54	6.583628				

+ ☰ POPULAÇÃO - AMOSTRA - VARIÁVEIS - PERFIL AMOSTRA - ESTATÍSTICA PERFIL -

Dados Economica - Ester **.XLSX** ☆ 📄 🗑️

Arquivo Editar Ver Inserir Formatar Dados Ferramentas Ajuda Alterações não salvas no Google Drive

100% | R\$ % 0,00 123 | Calibri | 11 | B I U | 📏 📐 📑 📄 📅 📆 📇 📈 📉 📊 📋 📌 📍 📎 📏

B | 📄 =AMOSTRA1057

2019										2020					2021					2022				
TAMANHO	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO	INTAGIBILIDADE	GRAU DO CAPITAL INTANGÍVEL	VALOR DE MERCADO	IDADE	TAMANHO				
5.540468	0,0016283197	670	220.013	150	5.566411	0,0017184938	600	190.118	150	5.620371	0,003396974	717	218.288	150	5.69162424	0,004050792	1.670	218.288	150	5.710101				
6.880962	0,028022626	216.953	6.972.462	115	6.892034	0,1239913785	218.546	6.660.847	115	7.001495	0,1466717598	1.244.190	5.447.619	115	7.0735356	0,124698678	1.737.481	5.447.619	115	7.27720				
6.499972	0,000670418	3.012	959.795	97	6.521374	0,0004712621	2.227	686.194	97	6.482376	0,000360783	1.431	519.232	97	6.48807588	0,002878230	1.110	519.232	97	6.52938				
6.740777	0,028432555	2.348	13.325.847	47	7.037687	0,029717177	310.101	7.727.019	47	7.036931	0,031076016	323.548	5.742.242	47	7.04589625	0,033414989	345.401	5.742.242	47	7.08938				
6.344279	0,402364562	967.239	2.148.090	11	6.380414	0,379641124	966.126	1.312.840	11	6.404936	0,383493865	964.517	1.761.918	11	6.40521466	0,378089998	974.792	1.761.918	11	6.41754				
6.599894	0,0695190668	453.324	17.519.415	115	6.655334	0,076263047	314.368	23.136.438	115	6.682558	0,062914704	367.175	19.529.513	115	6.90481098	0,069197191	500.497	19.529.513	115	6.92946				
5.138640	0,5642202011	74.617	322.409	54	5.416848	0,7202424138	147.332	369.887	54	5.477812	0,700250670	216.417	510.982	54	5.72540030	0,674550473	372.095	510.982	54	5.88675				
7.164548	0,0095082368	148.211	9.189.510	15	7.287123	0,008770177	184.172	7.859.908	15	7.353656	0,010947307	198.000	7.097.902	15	7.41026988	0,009654738	281.564	7.097.902	15	7.44612				
7.973710	0,4060848974	40.116.774	293.678.223	23	8.007504	0,3802341354	41.316.273	246.251.420	23	8.097592	0,368882247	47.604.013	242.690.276	23	8.14177103	0,361097268	51.100.275	242.690.276	23	8.13974				
6.986610	0,250735775	3.350.772	3.299.353	14	7.023983	0,226229092	2.649.716	3.316.017	14	7.065910	0,149530550	2.633.051	3.832.582	14	7.21027739	0,14435975	2.426.651	3.832.582	14	7.21881				
6.160309	0,3412221468	617.132	2.361.930	19	6.380215	0,272564021	818.941	4.767.612	19	6.661096	0,604493842	1.249.008	3.305.079	19	6.9948746	0,5400305	5.974.018	3.305.079	19	7.03068				
6.019129	0,0531024611	67.168	5.820.736	50	6.150218	0,292975751	75.047	6.792.569	50	6.452176	0,301491299	829.867	7.648.672	50	6.52715611	0,271161282	1.014.918	7.648.672	50	6.66831				
6.133006	0,241369484	347.270	24.855	2	6.112269	0,486177097	312.573	56.736	2	6.250944	0,446415414	866.441	69.441	2	6.24675998	0,417098917	787.997	69.441	2	6.23227				
4.771008	0,001826236	253	28.116	144	4.742764	0,0003452498	101	82.632	144	4.804289	0,476018664	22	246.840	144	5.62232493	0,303890731	199.502	246.840	144	5.73785				
7.071631	0,056647197	1.016.556	19.916.950	14	7.283244	0,074093588	1.087.484	13.430.613	14	7.198504	0,037274879	1.170.268	8.324.930	14	7.2679568	0,076197888	1.358.038	8.324.930	14	7.2723				
5.914854	0,033680709	28.977	12.912	111	5.862263	0,037014227	24.527	17.360	111	5.821187	0,03619339	24.522	18.704	111	5.81421700	0,036398978	24.521	18.704	111	5.93551				
5.278502	0,008893576	1.365	104.203	70	5.280093	0,006651041	1.695	178.163	70	5.331490	0,006189426	1.429	139.810	70	5.35818430	0,325792738	1.412	139.810	70	6.13011				
5.485271	0,162985407	29.991	753.424	21	5.589693	0,134770214	63.364	1.097.680	21	5.638459	0,150274044	58.621	954.331	21	5.6800303	0,301348923	55.576	954.331	21	6.43111				
5.800484	0,00812075	12.633	531.438	74	5.817957	0,011996499	5.729	578.330	74	5.829269	0,010057137	8.097	437.655	74	5.93060777	0,03251322	8.572	437.655	74	6.67407				
7.026825	0,055783854	554.842	7.065.704	16	6.997660	0,052077517	554.842	4.779.839	16	7.027519	0,050400659	554.842	3.392.235	16	7.05245922	0,000119945	566.716	3.392.235	16	6.90644				
6.111009	0,001025020	1.209	1.026.137	16	6.180438	0,000610300	1.553	1.472.980	16	6.337654	0,000271412	1.328	2.855.735	16	6.55980677	0,00468851	985	2.855.735						

## APÊNDICE C – PLANILHA DE PERFIL DA AMOSTRA DE 2018 ATÉ 2022

Dados Economatica - Ester **.XLSX** ☆ 📁 ☁

Arquivo Editar Ver Inserir Formatar Dados Ferramentas Ajuda

100% | R\$ % .0 .00 123 | Arial | - 9 + | B I

✕ | fx Ecorodovias

A	B	C	D	E
Nome	Tipo Ação	Idade	Setor	Região Sede
Aco Altona	PN	150	METALURGIA	SUL
AES Brasil	ON	115	ENERGIA	SUDESTE
Alfa Consorc	PNF	97	FINANCEIRO E HOLDING	SUDESTE
Aliansconsoae	ON	47	IMOBILIÁRIO	SUDESTE
Alliar	ON	11	SAÚDE	SUDESTE
Alpargatas	ON	115	VAREJO	SUDESTE
Alper S.A.	ON	54	FINANCEIRO E HOLDING	SUDESTE
Alupar	ON	15	ENERGIA	SUDESTE
Ambev S/A	ON	23	ALIMENTOS E BEBIDAS	SUDESTE
Ampla Energ	ON	14	ENERGIA	SUDESTE
Anima	ON	19	EDUCAÇÃO	SUDESTE
Arezzo Co	ON	50	VAREJO	SUL
Atmasa	ON	2	FINANCEIRO E HOLDING	SUDESTE
Azevedo	PN	144	CONSTRUÇÃO	SUDESTE
Azul	PN	14	TRANSPORTE	SUDESTE
Bardella	ON	111	METALURGIA	SUDESTE
Baumer	PN	70	SAÚDE	SUL
Biommm	ON	21	SAÚDE	SUDESTE
Bombril	ON	74	VAREJO	SUDESTE
BR Propert	ON	16	FINANCEIRO E HOLDING	SUDESTE
Brasilagro	ON	16	AGRICULTURA	SUDESTE
Braskem	PNB	20	QUIMICOS E PETROQUIMICOS	SUDESTE
Carrefour BR	ON	53	VAREJO	SUDESTE
CCR SA	ON	23	TRANSPORTE	SUDESTE
Ceb	ON	54	ENERGIA	DF
Ceb	PNA	54	ENERGIA	DF
Ceb	PNB	54	ENERGIA	DF
Celesc	ON	67	ENERGIA	SUL

+ ☰ POPULAÇÃO ▾ AMOSTRA ▾ VARIÁVEIS ▾ **PERFIL AMOSTRA ▾**