



## Nível de Intangibilidade dos Ativos e Valor de Mercado: uma Análise nas Empresas de Capital Aberto da América Latina

*Asset Intangibility Level and Market Value: An Analysis of Publicly Traded Companies in Latin America*

*Nivel de Intangibilidad de Activos y Valor de Mercado: Un Análisis de las Empresas que Cotizan en Bolsa en América Latina*

### Resumo

O objetivo deste artigo consistiu em verificar a influência do nível de intangibilidade (NI) dos ativos no valor de mercado das empresas de capital aberto na América Latina. Para tanto, foram analisadas as cinco maiores economias da América Latina com base no PIB, compreendendo o Brasil, México, Argentina, Chile e Colômbia, durante o período de 2010 a 2018. Utilizou-se como variável dependente o valor de mercado, representada pelo índice *Market-To-Book* (MTB), e como variável de interesse o índice de intangibilidade dos ativos (IIA). Verificou-se que no contexto analisado o IIA apresentou uma relação negativa com valor de mercado das empresas analisadas, permitindo inferir que um menor nível de intangibilidade é visto de maneira positiva pelo mercado. Portanto, os resultados sinalizam que os ativos intangíveis não se configuraram como elementos importantes para o valor de mercado das empresas analisadas da América Latina, contrariando a ideia de que os ativos intangíveis podem ser considerados responsáveis pelas variações existentes entre o valor mercado e o valor contábil das organizações, ou seja, pelo MTB. Esta pesquisa avança em relação aos estudos anteriores fornecendo resultados mais abrangentes da relação proposta. Estes resultados contribuem ao evidenciar o possível impacto dos investimentos em ativos intangíveis na criação de valor, podendo auxiliar as empresas na decisão sobre novos investimentos, bem como podem ser úteis aos investidores quando da avaliação das ações, pois apresentam direcionamentos sobre o retorno proporcionado por estes ativos.

**Palavras-chave:** intangibilidade dos ativos, valor de mercado, América Latina.

### Abstract

*The aim of this article was to verify the influence of the Intangibility Level (NI) of assets on the market value of publicly traded companies in Latin America. To this end, the five largest economies in Latin America were analyzed based on GDP, comprising Brazil, Mexico, Argentina, Chile and Colombia, during the period from 2010 to 2018. Market value was used as a dependent variable, represented by market-to-book index (MTB), and as a variable of interest the Asset Intangibility Index (IIA). It was found that in the analyzed context, the IIA presented a negative relationship with the market value of the analyzed companies. Allowing to infer that a lower level of intangibility is seen positively by the market. Therefore, the results indicate that intangible assets were not configured as important elements for the market value of the companies analyzed in Latin America, contrary to the idea that intangible assets can be considered responsible for the variations between market value and book value organizations, that is, by the market-to-book. This research advances in relation to previous studies providing more comprehensive results of the proposed relationship. These results help to highlight the possible impact of investments in intangible assets on value creation, and may help companies in deciding on new investments, as well as being useful to investors when evaluating shares, as they provide guidance on the return provided by these active.*

**Keywords:** asset intangibility, market value, Latin America.

- 1 Doutorando e Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba - PPGCC/UFPB. Pós-graduado em Docência para Educação Profissional e Tecnológica (EaD) pelo Instituto Federal da Paraíba - IFPB, (2022). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba - UEPB (2018). Estagiou durante 2 anos no Banco do Brasil S.A. Atuou como Professor substituto do Instituto Federal de Educação Ciência e Tecnologia do Ceará (IFCE), Campus Tabuleiro do Norte, e Tutor Externo na UNIASSSELVI.
- 2 Professor Substituto vinculado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (DCCA) da Universidade Federal do Pernambuco - UFPE. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba - UFPB, conclusão em 2020. Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba - UEPB, conclusão em 2015.2.
- 3 Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC – UFPB); Docente na Faculdade Três Marias (João Pessoa – PB) e na Faculdade EESAP (Guarabira – PB).

## Resumen

*El objetivo de este artículo fue verificar la influencia del Nivel de Intangibilidad (NI) de los activos en el valor de mercado de las empresas que cotizan en bolsa en América Latina. Para ello, se analizaron las cinco economías más grandes de América Latina con base en el PIB, que comprenden Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia, durante el período de 2010 a 2018. Se utilizó el valor de mercado como variable dependiente, representada por el valor de mercado a - índice de libros (MTB), y como variable de interés el Índice de Intangibilidad de Activos (IIA). Se encontró que en el contexto analizado, el IIA presentó una relación negativa con el valor de mercado de las empresas analizadas. Permitiendo inferir que un menor nivel de intangibilidad es visto positivamente por el mercado. Por tanto, los resultados indican que los activos intangibles no se configuraron como elementos importantes para el valor de mercado de las empresas analizadas en América Latina, contrario a la idea de que los activos intangibles pueden ser considerados responsables de las variaciones entre las organizaciones de valor de mercado y valor en libros, es decir, por el mercado a libro. Esta investigación avanza en relación a estudios previos proporcionando resultados más completos de la relación propuesta. Estos resultados ayudan a resaltar el posible impacto de las inversiones en activos intangibles en la creación de valor, y pueden ayudar a las empresas a decidirse por nuevas inversiones, además de ser útiles para los inversores a la hora de evaluarlas acciones, ya que orientan sobre la rentabilidad que proporcionan estos activos.*

**Palabras clave:** intangibilidad de activos, valor de mercado, América Latina.

---

O aumento na competitividade, e o crescente nível de mudanças vivenciadas pelas organizações nos últimos tempos, têm levado estas a buscarem novas ferramentas que possam auxiliá-las na adequação a tais mudanças. Assim como diferenciar-se das demais concorrentes, de modo a continuarem atuando no mercado.

Neste contexto, os ativos intangíveis têm ganhado cada vez mais representatividade no âmbito acadêmico e empresarial. Visto que tais ativos podem ser considerados como os novos propulsores do ambiente econômico (Ritta & Ensslin, 2010), essa representatividade que os ativos intangíveis estão adquirindo fica evidente ao se analisar a quantidade de trabalhos que vêm sendo produzidos nos últimos anos (Andonova & Ruiz-Pava, 2016; Arif, 2013; Basso, 2013; Cella, Pereira & Dantas, 2016; Dallabona, Mazzioni & Klann 2015; Gomes, Gonçalves & Tavares, 2020; Medrado et al., 2016).

Apesar do impacto positivo que tais ativos podem gerar no valor da empresa, muitos deles não são contabilmente reconhecidos, principalmente quando são gerados internamente (Perez & Famá, 2006). Portanto, a contabilidade tradicional enfrenta o desafio de fornecer informação útil a um mercado que atribui grande valor a itens intangíveis, como inovações tecnológicas, valor atribuído à marca e potencial de crescimento no longo prazo (Gouveia et al., 2018; Perez & Famá, 2006).

Nesse cenário onde se atribui aos ativos intangíveis um grande potencial de geração de valor, assim como o considerável aumento desses ativos na composição patrimonial das organizações (Carvalho, Kayo & Martin, 2010; Ritta & Ensslin, 2010), observa-se um maior distanciamento entre o valor de mercado das empresas e o valor patrimonial registrado pela contabilidade; esse fenômeno vem sendo definido pela literatura como nível de intangibilidade (NI) (Carvalho et al., 2010; Kayo & Famá, 2004). Quanto maior o distanciamento, maior a intangibilidade apresentada.

Devido ao advento da globalização, as empresas passaram a se caracterizar pelas necessidades de inovação em seus processos produtivos e de gestão interna, entendendo que atividades de pesquisa e desenvolvimento são por vezes essenciais para aumentar o faturamento e o consequente crescimento das entidades (Pacher & Hussinger, 2018; Rangaswami, Prahalad & Nidomolu, 2009).

Desta forma os ativos intangíveis exercem um papel fundamental na geração de valor para as empresas (Lev, 2001). Os investimentos em desenvolvimento de ativos intangíveis geram um diferencial competitivo para as organizações, agregando valor econômico (Kayo et al., 2006).

No entanto, apesar da contribuição que os estudos anteriores (Gomes, Gonçalves & Tavares, 2020; Medrado et al., 2016; Nascimento et al., 2012; Oliveira et al., 2018; Vogt et al., 2016) fornecem para um maior entendimento da relação entre o nível de intangibilidade e desempenho no mercado, estes concentram-se no cenário brasileiro. Havendo, portanto, a necessidade de resultados mais abrangentes e generalizáveis.

Diante do exposto, surgiu a seguinte questão norteadora para este trabalho: Qual a influência da intangibilidade dos ativos no valor de mercado das empresas de capital aberto na América Latina?

Dessa forma, o objetivo deste estudo consiste em verificar a influência do nível de intangibilidade dos ativos no valor de mercado das empresas de capital aberto na América Latina.

Para atingir este objetivo, dados de 489 empresas não financeiras de capital aberto foram analisados durante o período de 2010 a 2018, o que resultou em 3.953 observações. Tais empresas pertencem às cinco maiores economias da América Latina com base no Produto Interno Bruto (PIB), compreendendo o Brasil, México, Argentina, Chile e Colômbia. Portanto, esta pesquisa avança em relação aos estudos anteriores ao analisar um contexto mais amplo, investigando as empresas da América Latina. O que possibilita a obtenção de resultados mais abrangentes desta relação.

Estudos anteriores também analisaram esta relação em outros países, como os BRICs (Mazzioni et al., 2014), países com turbulência econômica (Dallabona et al., 2015) e em empresas finlandesas, russas e chinesas (Kianto, Andreeva & Pavlov, 2013). Contudo, pouco se sabe sobre esta relação em países da América Latina. A única evidência encontrada neste sentido foi o estudo realizado por Sprenger, Silvestre, Brunozi e Kronbauer (2017) nos países do GLENIF (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) durante o período de 2008 a 2014. Todavia a presente pesquisa avança ao analisar um período distinto do anteriormente analisado (2010 a 2018), bem como o método, e as *proxies* utilizadas para mensurar o nível de intangibilidade e valor de mercado; fornecendo novos e importantes *insights* sobre a relação proposta em empresas de países emergentes e latino-americanos, contribuindo com a literatura da área. Da mesma forma, a análise do estado atual bem como as consequências e magnitudes futuras dos ativos intangíveis em contabilidade e relatórios financeiros são necessários, pois possibilitam a criação de vantagens competitivas para as organizações (Nichita, 2019).

Do ponto de vista prático, tendo em vista a relevância atribuída pelo mercado e pela literatura aos ativos intangíveis como recurso estratégico e para geração de valor empresarial; esta pesquisa contribui fornecendo resultados potencialmente úteis para as empresas e usuários das informações contábeis. Para as empresas, contribui ao evidenciar o impacto dos investimentos em ativos intangíveis na criação de valor. Podendo servir como métrica para a decisão sobre novos investimentos. Para os investidores, estes resultados podem ser úteis quando da avaliação dos ativos, pois apresentam direcionamentos sobre o retorno proporcionado por estes ativos.

## Revisão da Literatura

### Ativo intangível

A barreira dos investimentos em ativos tangíveis há algum tempo já foi transposta, agora se faz necessário a busca por novos ativos intangíveis que possuem a capacidade de diferenciar as empresas (Castilla-Polo & Gallardo-Vásquez, 2016). O estudo dos ativos intangíveis pode ser considerado uma das áreas mais complexas e desafiadoras da contabilidade e finanças empresariais, seja pela dificuldade na identificação e definição, seja com relação às incertezas na mensuração e estimação da vida útil de tais ativos (Machado & Famá, 2011).

Nos últimos anos, ocorreu um crescimento considerável nas pesquisas relacionadas a ativos intangíveis, esse fato pode ser atribuído ao aumento da competitividade, desregulamentação dos mercados e mudanças tecnológicas (Oliveira et al., 2018). Em ambientes como estes os ativos intangíveis podem, se bem administrados, se tornar fonte de vantagens competitivas no longo prazo (Perez & Famá, 2015), tendo em vista a singularidade destes ativos quando comparados aos ativos tangíveis (Januário, Alves & Gomes, 2021).

Portanto, percebe-se a importância destes ativos dentro das organizações. Assim há a necessidade por parte das empresas em aumentar o investimento em ativos intangíveis, visto que estes podem trazer vantagens competitivas por meio da criação de tecnologias que podem levar a diferenciação no meio econômico (Arrighetti, Landini & Lasagni, 2014; Ritta, Cunha & Klann, 2017).

O ativo intangível pode ser definido como um ativo não monetário identificável, e que não possui substância física, normalmente associada com dispêndio de recursos da entidade para o desenvolvimento, a manutenção ou o aprimoramento de recursos intangíveis como conhecimento científico ou técnico, projeto, implantação de sistemas, licenças, propriedade intelectual, nome e reputação das empresas, assim como imagem e marcas registradas (CPC 04). Ainda, segundo o pronunciamento, para que o ativo seja considerado como intangível, ele precisa ser identificável, controlado pela entidade e ser capaz de gerar benefícios econômicos futuros.

Desse modo, observa-se que os ativos intangíveis possuem como característica básica a não substância física. Estes ativos podem ser identificados, possuem potencial de gerar benefícios econômicos dentro das organizações, mas não são visíveis, palpáveis. O que dificulta sua mensuração.

A principal diferença observável entre os ativos físicos e os ativos intangíveis reside na capacidade de alavancagem e geração de valor, pois uma máquina possui capacidade limitada de utilização, mas um intangível relacionado ao conhecimento não tem limites de multiplicação e criação de valor (Oliveira et al., 2018).

Os ativos intangíveis podem ser classificados em: ativos humanos, esses ativos estão relacionados ao conhecimento, talento, habilidades e experiências dos indivíduos; ativos de inovação, que diz respeito às atividades de pesquisa e desenvolvimento, patentes, fórmulas secretas; ativos estruturais, que compreendem processos, *softwares*, banco de dados, sistemas de informação; e ativos de relacionamento com públicos estratégicos, que são as marcas, direitos autorais, carteira de clientes, contrato com fornecedores, franquias, etc. (Santos, 2018).

Portanto, com base no exposto, é notável o papel de destaque dos ativos intangíveis no âmbito empresarial. Tais ativos estão se tornando cada vez mais relevantes no âmbito financeiro (Dorfleitner, Rößle & Lesser, 2019), podendo ser aprimorados ao longo dos anos, contribuindo com melhorias nos processos produtivos, assim como no desenvolvimento de novos produtos.

É possível explorar os ativos intangíveis como meios concretos para lucratividade e impulsionadores do desempenho das empresas (Andova & Pava, 2016). O que pode levar a criação de valor no longo prazo. Visto que

muitos desses ativos são precificados por expectativas que o mercado tem, com relação a sua utilidade e capacidade de trazer retornos para as organizações.

## Ativos Intangíveis e Valor de Mercado

Nos últimos anos, principalmente a partir da década de 1980, ativos intangíveis como marcas e patentes, têm adquirido grande proporção no valor das empresas, e a divergência entre o valor de mercado e o valor contábil (*market-to-book*) tem sido considerado um indicador para o nível de intangibilidade das empresas (Kayo & Famá, 2004). Desse modo, quanto maior a divergência, maior a intangibilidade.

Portanto, quanto maior o NI, maior será a participação de ativos intangíveis de uma empresa em relação ao valor dos ativos tangíveis (Aguiar et al., 2021; Perez & Famá, 2015). Várias pesquisas têm utilizado tal índice para mensurar o NI, sendo relacionados a investimentos, inovações científicas e tecnológicas, e a criação de valor (Medrado et al., 2016). Tais ativos são responsáveis por uma proporção cada vez maior no valor das empresas (Machado & Famá, 2011). Desse modo, é normal a suposição de que esses ativos desempenham um papel importante na criação de valor econômico dessas organizações (Medrado et al., 2016).

Essa possível relação entre os ativos intangíveis e uma maior rentabilidade empresarial surge da ideia de que tais ativos são menos onerosos, sendo capazes de gerar elevado valor para as empresas (Mazzioni et al., 2014). Sendo assim, os intangíveis apresentam grande potencial na criação de valor às entidades (Dallabona et al., 2015).

Uma característica estratégica dos ativos intangíveis é a sua singularidade, pois muitas vezes são únicos, difíceis de serem adquiridos, desenvolvidos e copiados; podendo ser até mesmo protegidos legalmente (Perez & Famá, 2015). Essa singularidade pode fazer com que as organizações que detenham tais ativos apresentem vantagens competitivas. O que pode acarretar a um aumento de valor.

Assim, observa-se que ativos intangíveis possuem papel relevante no processo de diferenciação das empresas e criação de valor para as empresas (Bastos & Abreu, 2020). Enquanto os ativos tangíveis podem ser facilmente obtidos pelos concorrentes, a carteira de intangíveis muitas vezes é única, específica da entidade, possuindo características peculiares, o que acaba por contribuir na criação de valor das organizações (Carvalho et al., 2010; Harris & Moffat, 2013).

No cenário atual da economia mundial a intangibilidade dos recursos é fator determinante para o bom desempenho empresarial e geração de valor, sendo assim a intangibilidade de ativos está fortemente relacionada à criação de valor de mercado (Lauretti, 2011). A inovação, provocada por esse tipo específico de ativos, gera um aumento nas capacidades das empresas bem como em sua lucratividade (Huang & Hou, 2019). De modo que a literatura tem tratado o ativo intangível como um recurso fundamental na moderna economia do conhecimento (Denicolai, Ramusino & Sotti, 2015).

Vários estudos vêm sendo desenvolvidos para verificar a influência dos ativos intangíveis no desempenho e criação de valor das empresas (Dallabona et al., 2015; Gomes et al., 2020; Mazzioni et al., 2014; Medrado et al., 2016; Oliveira et al., 2018; Oppong & Pattanayak, 2019; Perez & Famá, 2006; Perez & Famá, 2015; Sprenger et al., 2017).

Perez e Famá (2006), em sua pesquisa, constataram a relevância dos ativos intangíveis na geração de valor aos acionistas. Seus resultados mostraram que, para aquela amostra e período analisados, as empresas que possuíam mais ativos intangíveis criavam mais valor aos acionistas. Outra constatação interessante da pesquisa foi que os ativos tangíveis foram responsáveis apenas pelos lucros normais, sendo que a verdadeira geração de valor foi proporcionada pelos ativos intangíveis.

Perez e Famá (2015) verificaram se existe relação entre uma maior concentração de ativos intangíveis e maior desempenho econômico, de modo a demonstrar se os ativos intangíveis podem ser responsáveis pela criação de valor aos acionistas. Os resultados da pesquisa apresentam valores significativos e apontam a existência de correlação. Mostrando que, para aquela amostra e período específico, quanto maior a parcela de ativos intangíveis na empresa, maior a geração de valor aos seus acionistas.

Do mesmo modo, estudos realizados em diferentes contextos; como o de empresas sediadas em países dos BRICS (Mazzioni et al., 2014), em países com turbulência econômica (Dallabona et al., 2015), em países do GLENIF (Sprenger et al., 2017), em empresas da Malásia (Haji & Ghazali, 2018) e da Índia (Bhatia & Aggarwal, 2018; Smriti, 2018) e em setores específicos (Oliveira et al., 2018); constataram que o nível de intangibilidade está positivamente relacionado com o desempenho econômico-financeiro das organizações. Estes resultados se alinham aos encontrados nos estudos de Medrado et al. (2016) e Gomes et al. (2020) que verificaram a existência de uma associação positiva e estatisticamente significativa entre o nível de intangibilidade e o valor de mercado das empresas brasileiras.

Oppong e Pattanayak (2019) citam em seu trabalho que a economia atual se baseia em conhecimento, sendo este um diferencial competitivo maior do que os ativos físicos e financeiros. Em seu artigo os autores encontraram que alguns aspectos do capital intelectual de fato melhoram a produtividade, e, conseqüentemente, geram valor para a empresa, porém existem também fatores desse tipo de ativo que não são tão efetivos.

Aguiar et al. (2021) analisaram a relação entre o uso intensivo de ativos intangíveis e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil. Os resultados mostram que um melhor desempenho dos ativos intangíveis está atrelado ao uso mais intensivo de intangíveis.

Copatti, Oliveira, Degenhart, Zonatto & Marquezan (2021) objetivaram verificar a influência dos ativos intangíveis sobre as variáveis financeiras em empresas do Brasil, Chile e México. Os achados apontam que os ativos intangíveis proporcionam um aumento no patrimônio líquido, receita de vendas, valorização das ações e vantagem competitiva para as entidades que compuseram a amostra.

Sendo assim, com base no exposto, verifica-se o papel de destaque desempenhado pelos ativos intangíveis dentro das organizações; assim como sua capacidade de ser um diferencial entre as empresas, propiciando vantagens competitivas e podendo, em alguns casos, gerar ganhos acima da média. Portanto, parece provável que esses ativos estejam relacionados ao valor de mercado das organizações.

Diante do exposto foi formulada a seguinte hipótese a ser testada empiricamente:

**H1:** O nível de intangibilidade dos ativos influencia positivamente o valor de mercado das companhias de capital aberto da América Latina.

## Procedimentos Metodológicos

### Universo e Amostra

A amostra utilizada na presente pesquisa é composta por todas as empresas de capital aberto ativas, listadas nas bolsas de valores das cinco maiores economias da América Latina. A classificação das maiores economias foi feita com base no PIB do ano de 2017 (mais atual disponível até a data da pesquisa), de acordo com o Banco Mundial, se delimitando assim em Brasil, México, Argentina, Colômbia e Chile.

A amostra da pesquisa é composta por 489 empresas, totalizando um número de 3.953 observações no período de 2010 a 2018. Analisou-se a amostra geral, por países e por setores. Por país, analisou-se 362 observações de 54 empresas da Argentina; 1908 observações de 222 empresas do Brasil; 920 observações de 112 empresas do Chile; 181 observações de 25 empresas da Colômbia; e 582 observações de 76 empresas do México.

Classificou-se os setores de acordo com a codificação do Padrão Global de Classificação da Indústria (*GICS Sector Name e GICS Sector Code*), fornecido pela *Thomson Reuters*®. Dessa forma, foram analisadas 211 observações de 24 empresas de serviços de comunicação (SC); 764 observações de 94 empresas de consumo discricionário (CD); 638 observações de 79 empresas de bens de consumo (BC); 114 observações de 16 empresas de energia (E); 110 observações de 13 empresas de assistência médica (AM); 731 observações de 91 empresas industriais (IND); 66 observações de 8 empresas de tecnologia da informação (TI); 562 observações de 72 empresas de materiais (M); 194 observações de 23 empresas imobiliárias (IM); e 563 observações de 69 empresas de utensílios (U).

Foram excluídas as empresas financeiras por possuírem estrutura contábil distinta das demais, e as empresas que não possuíam dados necessários para realizar o cálculo das variáveis. Para realização dos testes estatísticos foram consideradas as informações das empresas analisadas, coletadas na base de dados *Thomson Reuters*®.

### Definição das variáveis e do modelo

A variável dependente utilizada na presente pesquisa é o valor de mercado, representado pelo índice *market-to-book* (MTB). Esse índice pode ser encontrado pela relação entre o valor de mercado (que é calculado pela multiplicação do valor da cotação da ação pela quantidade de ações da empresa) e o valor contábil (patrimônio líquido). Para fins dessa pesquisa será utilizada com a finalidade proposta por Medrado et al. (2016) que o utiliza como medida de valor de mercado.

A variável de interesse, adotada na presente pesquisa, é o índice de intangibilidade de ativos (IIA) proposto na pesquisa de Medrado et al. (2016), que é calculado por meio da divisão entre o ativo intangível e o ativo total da empresa; permitindo verificar qual é a representatividade do ativo intangível em comparação ao total dos ativos da empresa.

Foram incluídas ao modelo algumas variáveis de controle. Como a literatura não aponta nenhuma perspectiva teórica específica ou evidências que sugerem que determinadas *proxys* são superiores as outras (Ahangar, 2011), optou-se por trabalhar com variáveis já consolidadas na literatura de finanças e contabilidade (Perez & Famá, 2006), e que vêm sendo amplamente utilizadas em estudos anteriores. Portanto, com base em evidências apresentadas em pesquisas anteriores, espera-se que estas variáveis apresentem relação positiva com o MTB. As variáveis utilizadas são apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1

## Variáveis de Controle

Variável	Descrição	Cálculo	Literatura
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural dos ativos totais da empresa.	LN (AT)	Mazzioni et al., (2014); Medrado et al., (2016); Oliveira et al., (2018); Silva, Peixoto, Sarmiento e Filho (2018).
Crescimento das vendas (CV)	Mede o crescimento da receita de vendas da empresa.	$CV = \frac{(VAC - VAA)}{VAA} \times 100$	Dallabona et al., (2015); Gazoni et al., (2019); Mazzioni et al., (2014).
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Mede a rentabilidade do patrimônio líquido, da empresa. Expressando o valor gerado ao acionista.	$ROE = \frac{LL}{PL}$	Dallabona et al., (2015); Medrado et al., (2016); Silva et al. (2018); Vogt et al., (2016).
Endividamento (END)	Mede o nível de utilização de recursos de terceiros.	$END = \frac{PT}{PL}$	Mazzioni et al., (2014); Vogt et al., (2016).

Onde: AT = Ativo total; VAC = Vendas do ano corrente; VAA = Vendas do ano anterior; LL = Lucro líquido; PL = Patrimônio líquido; PT = Passivo total (Circulante e não circulante).

Fonte: Elaborado pelos autores com base em pesquisas anteriores (2021).

## Modelo Econométrico

A hipótese da pesquisa será testada por meio do seguinte modelo:

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 IIA_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 CV_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 END_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

$MTB_{it}$  = corresponde ao índice *market-to-book* que representa o valor de mercado da empresa *i*, no período *t*;

$IIA_{it}$  = representa o índice de intangibilidade dos ativos da empresa *i*, no período *t*;

$TAM_{it}$  = representa o tamanho da empresa *i* no período *t*;

$CV_{it}$  = representa o crescimento das vendas da empresa *i* no período *t*;

$ROE_{it}$  = representa o retorno gerado sobre o patrimônio líquido da empresa *i* no período *t*;

$END_{it}$  = representa o total das dívidas da empresa *i* no período *t*;

$\varepsilon_{it}$  = representa o erro aleatório da empresa *i* no período *t*;

Estimou-se corroborar com os resultados do estudo de Medrado et al., (2016), o qual apresentou uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o IIA e o MTB, corroborando assim para a não rejeição da hipótese levantada na pesquisa.

O modelo definido foi estimado para os dados da amostra em geral, assim como por país e por setor, como forma de detalhamento e maior robustez aos resultados. Incluíram-se controles nos modelos para o setor e o país de atuação, quando estimado com a amostra total; controlou-se por setor, quando se estimou por país; e foi controlado por país quando se estimou por setor. Viu-se como necessário esse procedimento devido às possíveis influências que o país e o setor de atuação podem incidir sobre a relação entre tais variáveis (Dallabona et al., 2015; Mazzioni et al., 2014; Silva et al., 2018).

## Técnicas Estatísticas

A técnica estatística aplicada foi regressão múltipla com dados em painel para todas as estimações. Após rodar a estatística descritiva por país, realizou-se o procedimento de winsorização nas variáveis que apresentaram desvio padrão acima de 5,0, utilizando para essa pesquisa o percentual fixo de 5% para redução dos *outliers*.

Para verificar qual método é o mais adequado para as amostras, foram realizados os testes de especificação do modelo de regressão: Teste de *Chow*, para identificar a melhor estimativa entre o efeito *pooled* e efeito fixo; Teste de *Hausman*, para verificar a melhor estimativa entre o efeito aleatório e efeito fixo; e o Teste de *Breuchand Pagan*, como forma de identificar a melhor estimativa entre o efeito *pooled* e efeito aleatório. Adicionalmente foram realizados os testes *VIF*, para detectar multicolinearidade; *Wooldridge*, para testar possível autocorrelação; *Breuchand Pagan* e *Wald*, para identificar possível heterocedasticidade; e *Jarque-Bera*, como forma de observar a normalidade dos dados.

**Tabela 2***Testes de Especificação por País*

	<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>	<b>Chile</b>	<b>Colômbia</b>	<b>México</b>	<b>A. Latina</b>
<i>Chow</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<i>Hausman</i>	0,6799	0,0000	0,0000	0,0000	0,0279	0,0000
<i>Breuchand Pagan</i>	0,0000	-	-	-	-	-
<i>Wald</i>	-	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<i>VIF</i>	3,38	1,39	2,21	2,25	1,62	1,64
<i>Jarque-Bera</i>	0,0000	0,0001	0,0061	0,0588	0,0001	0,0001
<i>Wooldridge</i>	0,0007	0,0000	0,0000	0,1035	0,0036	0,0000
<i>R<sup>2</sup> within</i>	0,1936	0,2521	0,2483	0,3615	0,0798	0,1786
<i>R<sup>2</sup> between</i>	0,1287	0,0000	0,002	0,2043	0,0203	0,0008
<i>R<sup>2</sup> overall</i>	0,1227	0,0166	0,0003	0,0502	0,0015	0,0015
<i>Prob&gt; F</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,039	0,0000

Fonte: Resultados da pesquisa (2021).

Como visto na Tabela 2, para a estimação da amostra total, viu-se que o modelo melhor se adequou por efeito fixo, não apresentou problemas de multicolinearidade, porém seus dados demonstraram ser heterocedásticos, autocorrelatos e não normais. Ao estimar o modelo por país, observou-se que a Argentina melhor se adequou ao efeito aleatório, enquanto que o Brasil, Chile, Colômbia e México foram melhor estimados por efeito fixo. Todos os países apresentaram problemas de heterocedasticidade em seus dados, porém não foi detectada a multicolinearidade ao apresentar resultados menores que 10. Apenas os dados da Colômbia apresentaram-se com normalidade e sem autocorrelação. Já a Argentina, Brasil, Chile e México apresentaram problemas de autocorrelação e não normalidade dos dados. Todos os modelos apresentaram adequação estatística a 1%, de acordo com o *Prob> F* e explicativos segundo os *R<sup>2</sup>*.

Já para as estimações por setor, viu-se que para SC, BC, E, AM e U a melhor estimação foi por efeito aleatório, e para CD, IND, TI, M e IM, a melhor estimação foi por Efeito Fixo. Todos os setores apresentaram dados sem multicolinearidade e com presença de heterocedasticidade. Apenas os setores de AM, IND e TI não apresentaram problemas de normalidade, e os setores SC, BC e M demonstraram dados autocorrelatos. Todos os modelos mostraram-se estatisticamente adequados a 1%, de acordo com o *Prob> F* e explicativos de acordo com os *R<sup>2</sup>*. Estas respostas podem ser observadas na Tabela 3.

**Tabela 3***Teste de Especificação por Setor*

	<b>SC</b>	<b>CD</b>	<b>BC</b>	<b>E</b>	<b>AM</b>	<b>IND</b>	<b>TI</b>	<b>M</b>	<b>IM</b>	<b>U</b>
<i>Chow</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<i>Hausman</i>	0,0574	0,0000	0,856	0,6324	0,0823	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000	0,478
<i>Breuch-P.</i>	0,0000	-	0,0000	0,0000	0,0000	-	-	-	-	0,0000
<i>Wald</i>	-	0,0000	-	-	-	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-
<i>VIF</i>	3,9	1,35	3,62	2,95	6,94	1,62	2,47	1,84	2,25	4,97
<i>Jarque-B.</i>	0,0117	0,0001	0,0000	0,0001	0,3722	0,223	0,8756	0,0001	0,0001	0,0106
<i>Wooldridge</i>	0,0822	0,0000	0,807	0,0117	0,0003	0,0000	0,0000	0,1465	0,0000	0,0019
<i>R<sup>2</sup> within</i>	0,1311	0,2947	0,5804	0,2478	0,3447	0,1485	0,7208	0,1884	0,4229	0,1179
<i>R<sup>2</sup> between</i>	0,4927	0,0002	0,1454	0,3249	0,1802	0,004	0,0878	0,0027	0,0196	0,0633
<i>R<sup>2</sup> overall</i>	0,3787	0,0113	0,453	0,2313	0,2081	0,0007	0,0251	0,0125	0,1108	0,0613
<i>Prob&gt; F</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0006	0,0002

Legenda: SC – Serviços de comunicação; CD – Consumo discricionário; BC – Bens de consumo; E – Energia; AM – Assistência médica; IND – Indústrias; TI – Tecnologia da informação; M – Materiais; IM – Imobiliárias; U – Utensílios.

Fonte: Resultados da pesquisa (2021).

Como forma de solucionar os problemas de heterocedasticidade e autocorrelação detectados, optou-se pela estimação de regressões robustas; já para a não normalidade dos dados, baseou-se no Teorema do Limite Central

como forma de relaxar tal pressuposto em grandes amostras. Aplicou-se a winsorização a 5% para suavizar a presença de *outliers* em dados que apresentaram alto desvio-padrão.

## Análise e Discussão dos Resultados

Realizou-se análise das variáveis que compuseram o modelo por meio de estatística descritiva, por país, para verificar o comportamento dos dados. Conforme se observa na Tabela 4, o MTB da Argentina apresentou o maior valor médio (2,6488) entre os demais países, enquanto o Chile apresentou o menor valor médio (0,2838) para esta variável, tendo em consideração que este país possui a empresa com maior valor de MTB (341,74). Para a Argentina isto pode implicar que o valor de mercado das empresas que compõem a amostra é 1,64 maior que seu valor contábil. Parte dessa diferença poderia ser explicada pelos ativos intangíveis (Gilio, 2010).

Porém, a Argentina apresentou a menor média de intangibilidade (0,0443), significando que suas empresas são compostas em sua maioria por ativos tangíveis. Já o México apresentou maior nível médio de IIA (0,127) e empresa mais intangível da amostra (0,9126), enquanto que o Brasil possuiu a empresa com menor intangibilidade (-0,3425).

As maiores empresas da amostra, em relação ao seu tamanho médio, pertencem ao México (22,251), sendo a menor empresa localizada no Chile (13,851) e a maior no Brasil (27,525). Considerando o valor médio do CV, o México possui a menor média (0,1641), porém, de acordo com a mediana, é o país com melhor crescimento de vendas (0,1687). Em contrapartida, o Chile apesar de apresentar o melhor crescimento médio de vendas (0,2186), possui a empresa com menor índice (-1,5911). Já a organização com maior crescimento de vendas localiza-se no Brasil (109,77).

Enquanto que as empresas do Chile apresentaram maiores retornos médios (0,0788) e menos endividadas (1,0417), a Argentina apresentou um quadro inverso, onde as empresas apresentaram-se mais endividadas (2,7421) e com menores retornos (0,0287). O Brasil possuiu as empresas com os resultados mais extremos da amostra, em relação ao endividamento e retornos, tendo os valores máximos e mínimos correspondentes.

Identificou-se a presença de *outliers* para o MTD e END na Argentina, Brasil e Chile, devido aos altos valores de desvio-padrão identificados na amostra por país. Como forma de amenizar possíveis influencias nas estimações, optou-se pela winsorização dessas variáveis a 5%.

**Tabela 4**

### Estatística Descritiva dos Dados por País

<b>Argentina</b>					
	Média	Mediana	Desvio P.	Mínimo	Máximo
MTB <sub>it</sub>	2,6488	1,3282	7,6117	-35,271	89,495
IIA <sub>it</sub>	0,0443	0,0054	0,1311	0,0003	0,8901
TAM <sub>it</sub>	20,382	20,286	1,8211	16,826	25,434
CV <sub>it</sub>	0,1707	0,1238	0,4035	-0,9131	-1,8351
ROE <sub>it</sub>	0,0287	0,1247	1,4147	-20,612	10,508
END <sub>it</sub>	2,7421	1,4466	12,214	-34,811	200,53
<b>Brasil</b>					
	Média	Mediana	Desvio P.	Mínimo	Máximo
MTB <sub>it</sub>	1,8381	1,1038	5,3495	-103,22	140,97
IIA <sub>it</sub>	0,0961	0,0168	0,1682	-0,3425	0,8558
TAM <sub>it</sub>	21,697	21,838	1,8066	15,602	27,525
CV <sub>it</sub>	0,1793	0,0771	2,6569	-1,3305	109,77
ROE <sub>it</sub>	0,0652	0,0891	2,4543	-54,515	76,792
END <sub>it</sub>	2,0641	1,2401	23,591	-734,33	412,74
<b>Chile</b>					
	Média	Mediana	Desvio P.	Mínimo	Máximo
MTB <sub>it</sub>	0,2838	1,0611	51,288	-1509,3	341,74
IIA <sub>it</sub>	0,0581	0,0215	0,0977	0,0001	0,8008
TAM <sub>it</sub>	21,234	21,25	1,8937	13,851	26,177
CV <sub>it</sub>	0,2186	0,1314	1,1682	-1,5911	33,251
ROE <sub>it</sub>	0,0788	0,0821	0,4418	-8,0336	5,7964
END <sub>it</sub>	1,0417	0,9829	5,5656	-131,61	29,885

<b>Colômbia</b>					
	Média	Mediana	Desvio P.	Mínimo	Máximo
MTB <sub>it</sub>	1,0864	0,9054	0,7671	0,1031	3,9694
IIA <sub>it</sub>	0,0537	0,0278	0,0731	-0,0071	0,4198
TAM <sub>it</sub>	22,242	22,355	1,7456	18,404	25,757
CV <sub>it</sub>	0,1854	0,1187	0,4309	-0,6087	2,9143
ROE <sub>it</sub>	0,0698	0,0617	0,0879	-0,245	0,302
END <sub>it</sub>	1,1825	0,9431	0,9141	0,0353	5,9933
<b>México</b>					
	Média	Mediana	Desvio P.	Mínimo	Máximo
MTB <sub>it</sub>	2,3061	1,7061	2,2998	-0,2374	18,576
IIA <sub>it</sub>	0,127	0,0412	0,1911	0,0001	0,9126
TAM <sub>it</sub>	22,251	22,259	1,5545	18,288	26,423
CV <sub>it</sub>	0,1641	0,1687	0,2528	-0,8686	1,5446
ROE <sub>it</sub>	0,0591	0,0818	0,4988	-4,3879	8,9838
END <sub>it</sub>	2,0835	1,1966	3,8489	-1,7564	59,921

Onde: MTB: Market-to-book; IIA: Índice de intangibilidade dos ativos; TAM: Tamanho; CV: Crescimento das vendas; ROE: Retorno sobre o patrimônio líquido; END: Endividamento.

Fonte: Resultados da pesquisa (2021).

Na Tabela 5 estão dispostos os resultados obtidos por meio do modelo utilizado, por país e para a amostra em geral. Para a América Latina, tomando como representativos os países utilizados na amostra, o IIA apresentou relação negativa e estatisticamente significativa com a variável dependente (MTB), permitindo inferir que um menor nível de intangibilidade é visto de maneira positiva pelo mercado. Esses resultados confrontam os achados de outras pesquisas (Chen, Cheng & Hwang, 2005; Gomes et al., 2020; Medrado et al., 2016; Pérez & Famá, 2006; Ritta & Ensslin, 2010; Sprenger et al., 2017), não confirmando a hipótese desta pesquisa.

**Tabela 5**

*Resultados da Estimação do Modelo por País e no Geral*

	A. Latina	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México
IIA <sub>it</sub>	-1,3056***	-1,7946**	-0,6151	-2,1026**	-0,3117	-1,2368
TAM <sub>it</sub>	-0,5109***	-0,1463	-0,6053***	-0,5557***	-0,595***	-0,4637**
CV <sub>it</sub>	-0,0001	0,4515*	-0,0059	0,029	-0,0991	0,4974***
ROE <sub>it</sub>	-0,0332***	-0,1919***	-0,0165*	-0,1386*	1,3566*	0,1384
END <sub>it</sub>	0,3452***	0,2972***	0,2969***	0,2275	0,0143	0,1194
const.	12,229***	4,2957	14,362***	13,024***	14,243***	12,443***
obs.	3953	362	1908	920	181	582
Nº empresas	489	54	222	112	25	76

Obs: \*\*\* significante a 1%; \*\* significante a 5%; \*significante a 10%.

Fonte: Resultados da pesquisa (2021).

Pérez e Famá (2006) encontraram em sua pesquisa que um maior número de ativos intangíveis está associado a uma maior criação de valor aos acionistas, acarretando assim a um maior valor de mercado. Do mesmo modo, Chen et al., (2005) acharam a relação positiva entre o capital intelectual das empresas e o valor de mercado.

Os resultados confrontam-se aos achados da pesquisa de Medrado et al. (2016), que constataram a associação positiva e estatisticamente significativa entre o nível de intangibilidade dos ativos e o *market-to-book*. Demonstrando, assim, que possivelmente a intangibilidade dos ativos não sejam fatores determinantes para o valor de mercado das empresas na América Latina, confirmando-se pelos coeficientes significativos a 5% encontrados para a Argentina (-1,7946) e Chile (-2,1026). Assim como não se alinha aos resultados do estudo de Gomes et al. (2020), que verificaram associação positiva entre investimentos em ativos intangíveis e valor de mercado no Brasil, sendo que os presentes resultados demonstram uma não associação significativa entre tais variáveis.

Pode ser verificado também que, com relação às variáveis de controle, constatou-se que o tamanho da empresa (TAM) possui associação negativa e significativa, exceto na Argentina, do ponto de vista estatístico, com a variável MTB, tornando possível destacar que maiores empresas não tendem a revelar maior valor de mercado. Tal achado vai em contraponto aos resultados encontrados por Silva et al. (2018), que também constataram uma relação direta.

Em conformidade às evidências apresentadas em outros estudos (Mazzioni et al., 2014; Sprenger et al., 2017), o resultado obtido para a variável crescimento de venda (CV) mostrou-se relevante estatisticamente para explicar a variável MTB, apenas para a Argentina (0,4515) e México (0,4974), demonstrando que o crescimento das receitas nesses países impactou positivamente no valor de mercado.

Apenas a Colômbia apresentou associação direta entre o ROE e o MTB corroborando com a perspectiva de que melhores resultados são visados pelos investidores, o que se associa a um possível desenvolvimento (Medrado et al., 2016; Silva et al., 2018; Vogt et al., 2016). No entanto, com exceção do México, os demais países demonstraram que o valor de mercado tende a estar associado a menores retornos, o que confronta este pensamento.

Outra variável que apresentou relação positiva e estatisticamente significativa para a América Latina (0,3452) foi endividamento (END), especificamente na Argentina (0,2972) e Brasil (0,2969), o que pode sinalizar que o mercado considera que a empresa faz uso de recursos de terceiros para investimentos, assim como para melhorias nas operações, podendo potencializar os resultados e conseqüentemente, o retorno aos acionistas (Medrado et al., 2016).

Tabela 6

## Resultados da Estimação do Modelo por Setor

	SC	CD	BC	E	AM	IND	TI	M	IM	U
$IIA_{it}$	-1,58*	0,430	-0,161	-1,212	-1,913*	-2,5***	-1,120	-2,584	5,290*	-0,715
$TAM_{it}$	0,150	-0,6***	0,139	0,051	-0,397	-0,5***	-2,249	-1,1***	-0,91***	-0,157
$CV_{it}$	0,049	0,22***	0,105	0,090	0,423	0,059	1,500*	0,51***	0,0788	-0,017
$ROE_{it}$	0,59**	0,016*	-2,5***	-0,415**	5,63***	-0,057	6,632	-0,129	-0,264	0,317
$END_{it}$	0,14**	0,31***	0,467*	0,155	1,105*	0,19***	0,498	0,709**	-0,558**	0,5***
const.	0,731	15,2***	-0,856	0,098	7,480	13,03***	48,94	23,41***	20,44***	4,119
obs.	211	764	638	114	110	731	66	562	194	563
nº emp.	24	94	79	16	13	91	8	72	23	69

Obs: \*\*\* significativa a 1%; \*\* significativa a 5%; \* significativa a 10%.

Legenda: SC – Serviços de comunicação; CD – Consumo discricionário; BC – Bens de consumo; E – Energia; AM – Assistência médica; IND – Indústrias; TI – Tecnologia da informação; M – Materiais; IM – Imobiliárias; U – Utensílios.

Fonte: Resultados da pesquisa (2021).

De forma adicional, ao analisar a amostra por setores, vê-se na Tabela 6 que apenas as empresas de serviço de comunicação, assistência médica, indústrias e imobiliárias apresentaram resultados inversamente significativos entre a intangibilização e o valor do MTB, o que corrobora com as peculiaridades de tais setores, tendo, por exemplo, a necessidade de grandes indústrias obterem em suas instalações grandes máquinas, o que torna seus ativos expressivamente mais tangíveis. Tais resultados confirmam a rejeição na hipótese de pesquisa para a América Latina, reiterando a relação inversa entre o valor do *market-to-book* e a intangibilidade dos ativos.

Com base no exposto, os resultados encontrados fornecem indícios para rejeitar a hipótese de pesquisa formulada. Portanto, pode-se inferir que os ativos intangíveis não se configuraram como elementos importantes para o valor de mercado das empresas analisadas da América Latina, contrariando com a ideia de que os ativos intangíveis podem ser considerados responsáveis pelas variações existentes entre o valor mercado e o valor contábil das organizações, ou seja, pelo *market-to-book* em países emergentes (Gilio, 2010; Gomes et al., 2020; Medrado et al., 2016).

### Considerações Finais

Seguindo o objetivo de pesquisa traçado, o presente estudo buscou verificar se existe uma influência positiva do nível de intangibilidade de ativos sobre o valor de mercado das empresas de capital aberto na América Latina. A motivação para tal investigação está na importância trazida pela literatura acerca dos bens intangíveis para o desenvolvimento das empresas.

Os resultados obtidos conjuntamente pelos testes econométricos apresentam indícios de que o NI de ativos não exerce uma influência positiva sobre o MTB, ou seja, no cenário investigado (América Latina) um maior investimento em ativos intangíveis não implica em uma elevação no valor de mercado destas empresas. Outrossim, os achados apontam ainda para fatores como retorno sobre o patrimônio líquido e endividamento das empresas, por exemplo, como chave para potencializar o valor de mercado destas organizações.

Dentre as limitações desta pesquisa, estão as diferentes características dos mercados investigados, bem como a falta de elementos que possibilitassem a investigação dos reais motivos para a influência do nível de intangibilidade de ativos ter se mostrado negativa sobre o MTB. Também não foram considerados possíveis fatores-chave (crises, desastres ambientais, recessão, etc.) que pudessem ter ocorrido em determinado período em qualquer um dos países que compuseram a amostra, ou seja, os resultados consideram um cenário de negócios ideal.

Ao contribuir para as pesquisas na área dos ativos intangíveis e valor de mercado, este estudo fornece resultados a serem explorados e comparados. Sendo assim, pesquisas futuras podem realizar testes buscando comparar as diferenças existentes nas relações entre NI de ativos e MTB em países emergentes e países com uma economia já consolidada. Pode-se verificar ainda um controle por setor de atuação das empresas, possibilitando visualizar qual ramo de atuação sofre um maior impacto em seu valor de mercado em detrimento do nível de intangibilidade de seus ativos.

## Referências

- Adesina, K. S. (2019). Bank technical, allocative and cost efficiencies in Africa: The influence of intellectual capital. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 412-433.
- Aguiar, G. D. A., Tortoli, J. P., Figari, A. K. P., & Pimenta, T., Junior. (2021). Análise da influência dos ativos intangíveis no desempenho das empresas brasileiras. *Revista de Administração da UFSM*, 14(4), 907-931.
- Ahangar, R. G. (2011). The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. *African Journal of Business Management*, 5(1), 88-95.
- Altarawneh, I. (2017). Effect of intellectual capital on competitive advantage in the Jordanian Pharmaceutical Companies. *European Journal of Business and Management*, 9(5), 39-53.
- Andonova, V., & Ruiz-Pava, G. (2016). The role of industry factors and intangible assets in company performance in Colombia. *Journal of Business Research*, 69(10), 4377-4384.
- Archibugi, D., Filippetti, A., & Frenz, M. (2013). The impact of the economic crisis on innovation: Evidence from Europe. *Technological Forecasting and Social Change*, 80(7), 1247-1260.
- Ariff, A. M., Cahan, S. F., & Emanuel, D. M. (2013). Institutional environment, ownership, and disclosure of intangibles: evidence from East Asia. *Journal of International Accounting Research*, 13(1), 33-59.
- Arrighetti, A., Landini, F., & Lasagni, A. (2014). Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy. *Research Policy*, 43(1), 202-213.
- Basso, L. F. C., Oliveira, J. A. S. de, Kimura, H., & Braune, E. S. (2015). The impact of intangibles on value creation: Comparative analysis of the Gu and Lev methodology for the United States software and hardware sector. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 21(2), 73-83.
- Bastos, D. D., & Abreu, I. L. (2020). A relação entre ativos intangíveis, dívida e criação de valor para as companhias de capital aberto atuantes no Brasil. *GESTÃO. Org*, 18(1), 32-44.
- Bhatia, A., & Aggarwal, K. (2018). Impact of investment in intangible assets on corporate performance in India. *International Journal of Law and Management*, 60(5), 1058-1073. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2017-0127>.
- Castilla-Polo, F., & Gallardo-Vázquez, D. (2016). The main topics of research on disclosures of intangible assets: a critical review. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29(2), 323-356. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2014-1864>.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.
- Copatti, E. de Q., Oliveira, M. A. de, Degenhart, L., Zonatto, V. C. da S., & Marquezan, L. H. F. (2021). Influência dos ativos intangíveis nas variáveis financeiras de empresas do Brasil, Chile e México. *Gestão Contemporânea*, 11(1), 1-24.
- Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2002). *Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas*. (A. V. Hastings Trad.). Editora Makron Books Ltda.

- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2010). *Pronunciamento Técnico: CPC 04 - Ativo Intangível (R1)*. CPC.
- Silva, J. R. R. da, Peixoto, E. P. D. A., Sarmiento, T. T. D. A., & Leite Filho, P. A. M. (2018). *Nível de intangibilidade e valor de mercado nas empresas familiares e não familiares brasileiras*. [Apresentação de trabalho]. 12º Congresso UFPE de Ciências Contábeis. Recife, Pernambuco.
- Dallabona, L. F., Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2015). A influência do grau de intangibilidade no desempenho de empresas sediadas nos países com turbulência econômica. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(3), 1035-1062.
- Araújo Januário, A. H. de, Alves, V. S. D., & Gomes, H. B. (2022). Relação entre ativos intangíveis e rentabilidade das empresas: Evidências do mercado acionário brasileiro. *SINERGIA-Revista do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis*, 26(1), 37-48. <https://doi.org/10.17648/2236-7608-v26n1-12510>
- Carvalho, F. de M., Kayo, E. K., & Martin, D. M. L. (2010). Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(5), 871-889.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- Denicolai, S., Cotta, E. R., & Sotti, F. (2015). The impact of intangibles on firm growth. *Technology Analysis & Strategic Management*, 27(2), 219-236.
- Dorfleitner, G., Rößle, F., & Lesser, K. (2019). The financial performance of the most valuable brands: A global empirical investigation. *Heliyon*, 5(4), 1-6.
- Gilio, L. (2010). *Análise da capacidade explicativa de informações contábeis para o índice market-to-book de empresas listadas no Ibovespa*. [Apresentação de trabalho]. 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo - SP.
- Gogan, L. M., Artene, A., Sarca, I., & Draghici, A. (2016). The impact of intellectual capital on organizational performance. *Procedia-social and Behavioral Science*, 221, 194-202. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.106>
- Gomes, H. B., Gonçalves, T. J. de C., & Tavares, A. de L. (2020). Intangibilidade e o valor da empresa: uma análise do mercado acionário brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, 1-17. <https://doi.org/10.16930/2237-766220203045>
- Gouveia, V. A. L., Silva, T. G., Szuster, N., & Szuster, F. (2018). Disclosure frente à crescente intangibilização das empresas: Valor contábil x valor de mercado. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 12(4), 527-539. <https://doi.org/10.17524/repec.v12i4.1931>
- Haji, A. A., & Ghazali, N. A. M. (2018). The role of intangible assets and liabilities in firm performance: empirical evidence. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 42-59. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2015-0108>.
- Harris, R., & Moffat, J. (2013). Intangible assets, absorbing knowledge and its impact on firm performance: theory, measurement and policy implications. *Contemporary social science*, 8(3), 346-361.
- Hendriksen, E. S., Van Breda, M. F. (2009). Teoria da contabilidade. Atlas.
- Huang, C. H., & Hou, T. C. T. (2019). Innovation, research and development, and firm profitability in Taiwan: Causality and determinants. *International Review of Economics & Finance*, 59, 385-394.
- Hussinger, K., & Pacher, S. (2019). Information ambiguity, patents and the market value of innovative assets. *Research Policy*, 48(3), 665-675.
- Gazzoni, G. G. Jr., Simões, J. J. F., Brandão, M. M., & Souza, A. A. de. (2019). Os efeitos dos intangíveis nas previsões dos analistas financeiros. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 1-18.
- Kayo, E. K., & Famá, R. (2004). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(2), 164-176.

- Kayo, E. K., Kimura, H., Martin, D. M. L., & Nakamura, W. T. (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. *Revista de administração contemporânea*, 10(3), 73-90.
- Kreuzberg, F., Rigo, V. P., & Klann, R. C. (2013). *Relação entre os indicadores de desempenho financeiro e a intangibilidade dos ativos: Um estudo das empresas listadas na BM&FBOVESPA*. [Apresentação de trabalho]. 16º Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais SIMPOI, São Paulo-SP.
- Lauretti, C. M. (2012). A relação entre intangibilidade, desempenho financeiro e desempenho de mercado. [Tese de Doutorado, Universidade Presbiteriana Mackenzie de São Paulo]. Adelpa Repositório Digital. <http://dspace.mackenzie.br/handle/10899/23202>
- Lev, B. (2000). *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press.
- Machado, J. H., & Famá, R. (2011). Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16), 89-110.
- Mazzioni, S., Rigo, V. P., Klann, R. C., & Silva, J. C. A. da, Jr. (2014). A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: Estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 122-148.
- Medrado, F., Cella, G., Pereira, J. V., & Dantas, J. A. (2016). Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(28), 32-44.
- Nascimento, E. M., Oliveira, M. C. de, Marques, V. A., & Cunha, J. V. A. da. (2012). Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 31(1), 37-52.
- Nidumolu, R., Prahalad, C. K., & Rangaswami, M. R. (2009). Why sustainability is now the key driver of innovation. *Harvard business review*, 87(9), 56-64.
- Oliveira, C. C. de, Benedicto, G. C. de, Predo, J. W. do, & Calegário, C. L. L. (2018). *Relação entre Ativos Intangíveis e o Desempenho Econômico Superior: Um estudo do Setor Industrial Brasileiro*. [Apresentação de trabalho]. 28º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo/SP.
- Oppong, G. K., & Pattanayak, J. K. (2019). Does investing in intellectual capital improve productivity? Panel evidence from commercial banks in India. *Borsa Istanbul Review*, 19(3), 219-227. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.03.001>
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.
- Perez, M. M., & Famá, R. (2015). Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. *Unisantia Law and Social Science*, 4(2), 107-123.
- Ritta, C. de O., & Ensslin, S. R. (2010). Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao Índice Ibovespa nos anos de 2007 e 2008. [Apresentação de trabalho]. In: 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo/SP..
- Ritta, C. de O., Cunha, L. C., & Klann, R. C. (2018). Um estudo sobre causalidade entre ativos intangíveis e desempenho econômico de empresas (2010-2014). *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 22(2), 92-107.
- Santos, N. J. (2018). Avaliação de empresas: Aspectos objetivos na verificação de valor econômico de ativos intangíveis. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(50), 23-36.
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: A study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935-964. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0156>
- Sprenger, K. B., Silvestre, A. O., Brunozi, A. C. Jr., & Kronbauer, C. A. (2017). Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do G20. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 121-148.

Teh, C. C., Kayo, E. K., & Kimura, H. (2008). Marcas, patentes e criação de valor. *RAM- Revista de Administração Mackenzie*, 9(1), 86-106.

The World Bank. (2019). *World Bank Open Data*. <https://data.worldbank.org/>.

Vogt, M., Kreuzberg, F., Rodrigues, M. M., Jr., & Biavatti, V. T. (2016). Relação entre intangibilidade, desempenho econômico e social das empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Gestão & Regionalidade*, 32(95), 71-89.

#### Como citar:

Siqueira, D. D., Romão, B. J. P., & Silva, F. J. Jr. da. Nível de Intangibilidade dos Ativos e Valor de Mercado: uma Análise nas Empresas de Capital Aberto da América Latina. *Revista Ciências Administrativas*, 29, 1-14. <https://10.5020/2318-0722.2023.29.e12921>.

---

#### Endereço para correspondência:

Diego Dantas Siqueira  
E-mail: [diego.dantas.pb@gmail.com](mailto:diego.dantas.pb@gmail.com)

Bruno José Patrício Romão  
E-mail: [brunojosp@gmail.com](mailto:brunojosp@gmail.com)

Francisco José da Silva Júnior  
E-mail: [fjsilvajunior@hotmail.com](mailto:fjsilvajunior@hotmail.com)



**Submetido em:** 18/11/2021  
**Revisado em:** 23/03/2022  
**Aprovado em:** 17/08/2022