

**A NATUREZA DOS ATIVOS INTANGÍVEIS EXPLICA O DESEMPENHO
ECONÔMICO-FINANCEIRO? EVIDÊNCIAS NO SETOR FINANCEIRO DA B3**

***DOES THE NATURE OF INTANGIBLE ASSETS EXPLAIN ECONOMIC-FINANCIAL
PERFORMANCE? EVIDENCE IN B3'S FINANCIAL SECTOR***

Antônia Letícia de Souza

Graduada em Ciências Contábeis
Universidade Federal do Ceará (UFC)
leticia.souza6570@gmail.com

José Glauber Cavalcante dos Santos

Doutor em Administração e Controladoria (UFC)
Universidade Federal do Ceará (UFC)
jglauber_cont@hotmail.com

Carlos Adriano Santos Gomes Gordiano

Doutor em Educação (UFC)
Universidade Federal do Ceará (UFC)
adriano7ufc@gmail.com

Resumo

O objetivo desta pesquisa é investigar a relação entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro das empresas integrantes do setor financeiro da Brasil Bolsa Balcão (B3). A amostra compreende 80 empresas que divulgaram seus demonstrativos referentes a 2018 no *website* da B3. Realizou-se análise descritiva dos ativos intangíveis com foco no investimento feito pelas empresas e nos tipos de ativos reconhecidos e evidenciados. A análise quantitativa apoiou-se em modelos de regressão quantílica. Os resultados indicam que há heterogeneidade maior quanto ao valor dos ativos intangíveis que em relação aos tipos evidenciados. Nem todas as empresas apresentaram esses ativos em seus balanços e uma parcela da amostra não informou sobre os ativos intangíveis nas notas explicativas. Ativos estruturais e de relacionamento são os mais frequentes, destacando-se *softwares* e marcas. Diversas empresas evidenciam o *ágio*, que tem participação elevada no intangível. A regressão quantílica mostrou relação positiva entre o valor dos intangíveis e o desempenho (fluxo de caixa operacional e resultado líquido). Nota-se que os tipos de ativos intangíveis afetam diferentemente o desempenho nesse setor. Conclui-se que esses ativos podem ajudar a explicar variações de desempenho no setor financeiro.

Palavras-Chave: ativos intangíveis; desempenho econômico-financeiro; setor financeiro.

Abstract

The purpose of this paper is to investigate the relationship between intangible assets and the economic and financial performance of financial industry firms in Brazilian Stock Exchange Brasil Bolsa Balcão (B3). Sample comprises 80 companies that disclosed their financial statements for 2018 on a B3 website. A descriptive analysis of intangible assets was carried out with a focus on the investment made by firms and types of assets recognized and evidenced. The quantitative analysis was supported by quantile regression models. The results indicate that there is greater heterogeneity in the value of intangible assets than in relation to the types evidenced. Not all companies had these assets on their balance sheets and part of the sample

did not report intangible assets in the notes. Structural and relationship assets are the most frequent, with emphasis on software and brands. Several firms show goodwill, which has a high participation in intangible assets. The quantile regression showed a positive relationship between the value of intangible and performance (operating cash flow and net income). Note that types of intangible assets affect performance differently in this industry. It is concluded that these assets can help explain variations in performance in the financial industry.

Keywords: *Intangible assets; economic and financial performance; financial industry.*

1. Introdução

O crescente interesse por conhecimento, como resultado da era da informação, tem grande impacto na economia. Ele tornou-se o insumo mais importante da atividade econômica (ENSSLIN *et al.*, 2009). Como consequência, as organizações passaram a se interessar mais pelo gerenciamento de ativos intelectuais. Assim, à medida que o valor da informação aumenta, as empresas substituem seus investimentos em ativos físicos por informações e ativos voltados ao conhecimento, como os ativos intangíveis (STEWART, 1998). Segundo Cavalcanti (2022), há uma necessidade imediata sobre a adoção de abordagem crítica dos ativos intangíveis. Isso porque, devido à singularidade desses recursos, é inerente a eles dificuldades em torno da sua mensuração e dos seus impactos no desempenho. Cavalcanti (2022) cita o caso Nubank, *fintech* com enorme valor de mercado (R\$ 230 bi), mas com prejuízo entre 2019 e 2020.

O cenário descrito resulta da premissa de que o capital intelectual pode proporcionar diferencial ante os concorrentes. O advento da era da informação levou ao aumento do interesse por ativos intangíveis, que passaram a ser considerados ativos estratégicos que contribuem com a geração e a sustentação de vantagens competitivas (PEREZ; FAMÁ, 2015).

Apesar da crescente valorização dada aos ativos intangíveis, muitas vezes eles não são reconhecidos pelas empresas nas demonstrações contábeis, porque não atendem aos critérios de reconhecimento estabelecidos em norma. Com isso, o patrimônio das empresas poderia ficar subavaliado (MANTOVANI; SANTOS, 2014). Contudo, sendo reconhecidos ou não, os ativos intangíveis tendem a responder pela geração de relevantes fluxos de caixa futuros para as firmas (BELÉM; MARQUES, 2012). Dentre as diversas organizações empresariais, há aquelas pertencentes ao setor de serviços, que detém grande relevância para a economia brasileira, com mais de 75% do Produto Interno Bruto (PIB) (2018) segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2019). Devido a especificidades desse setor, em geral, as organizações não possuem em seu patrimônio um acervo de máquinas tal qual no campo industrial. Destarte, pode-se esperar que no setor de serviços os ativos intangíveis tenham maior participação.

O setor de serviços tem diversos subsetores econômicos, dando-se atenção neste estudo ao financeiro da Brasil Bolsa Balcão (B3). Empresas nesse subsetor voltam-se, cada vez mais, ao conhecimento. Tal característica pode fazer com que sua evolução se dê mais rapidamente em virtude de altos investimentos em tecnologia e processamento de dados (STEWART, 1998), algo necessário à competitividade no subsetor. A crescente competitividade e a inflação são consideradas razões importantes para que instituições financeiras passassem a investir fortemente em tecnologia (FERREIRA *et al.*, 2013). Ela é capaz de impactar a estrutura operacional com a diminuição da necessidade de deslocamento de clientes às agências físicas e redução de pontos comerciais.

Pode-se esperar que a tendência no subsetor financeiro é, progressivamente, substituir seus investimentos em ativos tangíveis por ativos intangíveis. Para Stewart (1998, p. 27), é “característico das empresas do conhecimento eliminar os ativos fixos de seus balanços”. Considerando-se a valorização dos ativos intangíveis como recursos estratégicos no segmento



de serviços financeiros, este estudo questiona: qual a relação entre os investimentos em ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor financeiro da B3?

O objetivo da pesquisa consiste em investigar a relação entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro de firmas integrantes do setor financeiro da B3. Como objetivos específicos, buscou-se caracterizar os ativos intangíveis reconhecidos pelas empresas em seus balanços patrimoniais e o seu desempenho econômico-financeiro. A pesquisa justifica-se por aprofundar a discussão sobre ativos intangíveis como fonte de vantagem competitiva, diferenciação e desempenho superior.

Estudos prévios sobre o tema ainda mostram resultados divergentes. Os estudos de Braune, Sahut e Teulon (2020), Contractor, Yang e Gaur (2016) e Andonova e Ruíz-Pava (2016) apontam que os ativos intangíveis afetam positivamente, tanto o desempenho econômico-financeiro, como o valor das empresas. Bauman e Shaw (2018) têm como principal conclusão em sua pesquisa que os ativos intangíveis detêm *value-relevance*, o que sugere a pertinência desses ativos para a tomada de decisão. Estudos como o de Januário, Alves e Gomes (2022) demonstraram que o grau de intangibilidade possui efeito positivo sobre a rentabilidade das empresas da B3 com dados do período 2011 a 2018. O estudo realizado por Aguiar *et al.* (2021) também considera o grau de intangibilidade como medida para estudar diferenças de resultado. Esta pesquisa traz implicações semelhantes em relação a medidas de rentabilidade das firmas brasileiras com dados do período 2012 a 2016.

Apesar dessas evidências, em estudos nacionais essa relação não sugere consenso, uma vez que, enquanto diversos estudos sugerem interferência favorável dos intangíveis sobre o desempenho (PEREZ; FAMÁ, 2015; LIMA *et al.*, 2014; DECKER *et al.*, 2013), outros mostram que a relação é, na verdade, inexistente (CARVALHO *et al.*, 2010; RITTA; CUNHA; KLANN, 2017; ZAGO; MELLO; ROJO, 2015).

2. Referencial Teórico

2.1. Ativos Intangíveis e Desempenho

O modelo socioeconômico contemporâneo põe em seu cerne que o processo de geração de informação tenha como direcionador estratégico a criação de valor. Esse modelo, resultado da chamada era da informação, tem como causa a globalização, sendo suas fontes fundamentais o conhecimento e a comunicação, ao invés dos recursos físicos comumente valorizados na era industrial (STEWART, 1998).

A sociedade do conhecimento, que valoriza a informação, é marcada pela mudança do eixo central da riqueza e do desenvolvimento, que sai dos setores industriais tradicionais para os setores onde predominam a tecnologia e o conhecimento (PEREZ; FAMÁ, 2015). Tem-se como consequência desse cenário a desmaterialização do capital, que reduz a importância da parcela tangível utilizada na produção de bens e serviços (LASTRES *et al.*, 2002).

Assim, tornando-se o conhecimento o fator mais importante da produção, a gerência de ativos intelectuais tornou-se a tarefa mais importante dos negócios. Desse modo, à medida que o valor da informação aumenta, as empresas buscam formas de substituir o alto investimento em ativos físicos por informação e conhecimento (STEWART, 1998).

Dessa forma, nota-se que, com o advento da era da informação, surgiram mudanças nas estratégias e nos ativos das empresas. Com isso, houve destaque dos ativos intangíveis que se tornaram ativos estratégicos responsáveis pela geração e sustentação de vantagens competitivas (PEREZ; FAMÁ, 2015). As empresas passaram a investir nesses ativos visando obtenção de melhores resultados frente aos seus concorrentes.

No entanto, as empresas apresentam forte heterogeneidade nos investimentos em ativos intangíveis. Isso pode ser explicado pelo fato de que eles são influenciados pelas características

específicas da empresa, como tamanho, capital humano e base histórica dos ativos intangíveis (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014).

Essa heterogeneidade pode ser observada no estudo de Barros e Rodrigues (2014), que aponta elevada diversidade de ativos intangíveis evidenciados por 60 empresas. Essa pesquisa identificou diversos ativos, dentre os quais: certificados de emissão de carbono, relacionamento com fornecedores, fundos de comércio, contratos diversos, direitos de propriedade ou autorais, ativos intangíveis em desenvolvimento, carteira ou relacionamentos com clientes, marcas e patentes, concessões e licenças, *goodwill*, *softwares* e outros.

De acordo com Lev (2001), esses ativos podem ser definidos como direitos a benefícios futuros que não possuem corpo físico ou financeiro. Kayo (2002), por sua vez, considera que os ativos intangíveis referem-se a um conjunto composto por conhecimentos, práticas e atitudes que, junto dos ativos tangíveis, contribuem na formação de valor das entidade. Por isso, nem todos os intangíveis podem ser reconhecidos pela contabilidade.

A heterogeneidade citada por Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), Barros e Rodrigues (2014) levou ao surgimento de propostas de taxonomias visando agrupar esses ativos conforme suas similaridades e finalidade no contexto da entidade.

Stewart (1998) apresentou uma classificação que considera que o capital intelectual é a soma do capital humano, do capital estrutural e do capital do cliente. Enquanto isso, Lev (2001) apresentou uma taxonomia baseada nos fatores geradores de cada intangível, classificando-os como de inovação, desenhos organizacionais singulares e recursos humanos.

Kayo (2002) propõe classificar os ativos intangíveis com base nas suas características, apresentando quatro grupos: ativos humanos, ativos de inovação, ativos estruturais e ativos de relacionamento. Essa classificação é mais abrangente que a de Stewart (1998) e Lev (2001), o que a levou a ser considerada nesta pesquisa, como mostra o Quadro 1.

Quadro 1 – Classificação dos Ativos Intangíveis

Tipo de Intangível	Principais componentes
Ativos Humanos	conhecimento, talento, capacidade, habilidade e experiência dos empregados; administração superior ou empregado-chave; treinamento e desenvolvimento; entre outros.
Ativos de Inovação	pesquisa e desenvolvimento; patentes; fórmulas secretas; <i>know-how</i> tecnológico; entre outros.
Ativos Estruturais	processos; <i>softwares</i> ; banco de dados; sistemas de informação; sistemas administrativos; inteligência de mercado; canais de mercado; entre outros.
Ativos de Relacionamento (com públicos estratégicos)	marcas; logos; <i>trademarks</i> ; direitos autorais (de obras literárias, de <i>softwares</i>); contratos com clientes; fornecedores; contratos de licenciamento, franquias; entre outros.

Fonte: Kayo (2002, p. 19).

Hendriksen e Van Breda (1999) consideram os ativos intangíveis como um dos pontos mais complexos e desafiadores da contabilidade. Para Ensslin *et al.* (2009), essa complexidade se dá pela dificuldade de identificação, definição e mensuração desses ativos.

Os ativos intangíveis, enquanto grupo, passaram a ser evidenciados nas demonstrações contábeis, no Brasil, em caráter obrigatório, apenas a partir da Lei nº 11.638/07, que alterou a Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas). Antes disso, algumas empresas registravam determinados bens incorpóreos nos subgrupos do imobilizado e diferido. Conforme Costa *et al.* (2012), a promulgação dessa lei possibilitou a modernização da contabilidade financeira, além de exigir que as empresas passassem a utilizar os pronunciamentos contábeis baseados nas normas internacionais de contabilidade.



O *International Accounting Standards Board* (IASB) é o órgão responsável por elaborar as normas internacionais de contabilidade, as quais são utilizadas por mais de 100 países do mundo, 27 nas Américas, citando-se, além do Brasil, Estados Unidos, Canadá, México, Chile e Uruguai (DELOITTE, 2019). Para realizar a transição normativa brasileira, criou-se o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), instituído através do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) por meio da Resolução nº 1.055/05. O CPC busca convergência às normas internacionais de contabilidade, centralização na emissão das normas, representação e processos democráticos na produção dos normativos contábeis (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007).

Por meio do CPC, que tem o propósito de estudar, preparar e emitir Pronunciamentos Técnicos acerca dos procedimentos contábeis, foi aprovado o CPC 04 (R2) – Ativo Intangível, norma equivalente à *International Accounting Standard* (IAS) 38, elaborada pelo IASB, que serve como balizadora para a identificação, reconhecimento e mensuração de ativos intangíveis por empresa brasileira.

Apesar dessa normatização, vários ativos intangíveis ainda não são reconhecidos pelas empresas por não atenderem inteiramente os critérios de reconhecimento exigidos nas normas. Devido ao conservadorismo contábil, segundo Oliveira *et al.* (2014, p. 679), “a grande maioria dos ativos intangíveis sequer é registrada ou contabilizada nos demonstrativos financeiros das organizações”.

Mantovani e Santos (2014) identificaram, que das 522 empresas da B3, no ano de 2012, 26% não registraram nenhum valor em ativos intangíveis, ou seja, não registraram, *softwares*, marcas, direitos de uso, patentes, além dos ativos intangíveis que não podem ser registrados.

Além disso, existem problemas relacionados à evidenciação desses ativos. A pesquisa de Chiarello, Marassi e Klann (2015) analisou o nível de evidenciação das empresas do setor financeiro da bolsa de valores de São Paulo entre 2010 e 2012. Essa prática sofria influência do tamanho da empresa de maneira positiva, apesar de ser baixa a divulgação.

A falta de contabilização desses ativos subavalia o patrimônio das empresas, podendo impactar em negócios de aquisição e fusão. Além disso, desconsidera-se a imagem institucional da empresa e sua capacidade de criação e de inovação (MANTOVANI; SANTOS, 2014).

Sendo assim, a gestão dos ativos intangíveis é necessária para uma melhor avaliação por parte dos investidores quanto ao retorno do investimento. As informações permitem aos demais usuários conhecer a situação financeira da empresa (MOTA; BRANDÃO; PONTE, 2016).

Como expõe Stewart (1998), as empresas mais bem-sucedidas são aquelas que possuem as melhores informações ou têm seu controle mais eficaz. Destarte, apregoa-se que decisões mais acuradas poderão ser tomadas detendo amplo conhecimento sobre os ativos intangíveis, pois são recursos de difícil replicação, capazes de gerar diferenciação através do uso de capital intelectual e inovação (LEV, 2001; CARVALHO *et al.*, 2010; PEREZ; FAMÁ, 2015).

Mota, Brandão e Ponte (2016) declaram que a divulgação de informações mais claras e compreensíveis permite reduzir a assimetria informacional. Apesar disso, sendo reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras, os ativos intangíveis contribuem na geração de grandes fluxos de caixa futuros (BELÉM; MARQUES, 2012).

Kayo *et al.* (2006) defendem que os ativos intangíveis detêm papel relevante no valor econômico de uma empresa. Diferenças entre o valor patrimonial contábil e o valor de mercado das empresas tem como fonte a valorização crescente que se tem dado aos aspectos intangíveis e que não podem ser registradas nas demonstrações contábeis (NASCIMENTO *et al.*, 2012).

Quando o mercado de ações valoriza uma empresa muito acima do seu valor contábil, isso significa que os seus ativos intangíveis contribuem bastante para o valor dos seus produtos (ou serviços), muito mais que seus os ativos físicos (STEWART, 1998).

O interesse por ativos intangíveis tem crescido à medida que as empresas perseguem a diferenciação e o forte desempenho superior entre seus concorrentes (ZAGO; MELLO; ROJO,



2015). O elevado investimento em ativos dessa natureza proporciona “uma maior eficiência de vantagens competitivas, desenvolvimento de novas tecnologias e diferenciação no mercado” (ZAGO; MELLO; ROJO, 2015, p. 93).

A diferenciação causada pela carteira de ativos intangíveis acontece como consequência da disponibilização dos ativos tangíveis no mercado para serem adquiridos facilmente. Assim, o fácil acesso à aquisição de ativos tangíveis torna os intangíveis um dos principais fatores de diferenciação da empresa, colaborando para a criação de valor (NASCIMENTO *et al.*, 2012).

De acordo com Perez e Famá (2015), esses ativos proporcionam às empresas vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes, pois eles têm como prerrogativa estratégica a singularidade. Na maioria, eles são desenvolvidos nas próprias organizações, relacionados ao conhecimento, capital intelectual e inovação, tornando-se recursos únicos de difícil imitação (LEV, 2001; PEREZ; FAMÁ, 2015).

A teoria que ajuda a compreender a busca e identificação de estratégias e recursos que possibilitam às empresas alcançarem destaque entre os concorrentes denomina-se *Resource Based View* (RBV) ou Visão Baseada em Recursos. Ela sugere que a variação do desempenho das organizações está relacionada à natureza específica de seus recursos e competências. Por serem específicos, são de difícil replicação, possibilitando criar vantagem competitiva e dando origem a uma forma de desempenho superior e sustentável (CARVALHO *et al.*, 2010).

Lev (2001) argumenta sobre a importância dos ativos intangíveis. Ele cita características próprias desse tipo de recurso: não-rivalidade e capacidade de escala. A não-rivalidade refere-se à capacidade desses ativos serem utilizados das mais diversas formas ao mesmo tempo, diferentemente dos ativos tangíveis que são impossíveis de serem utilizados em situações diferentes. Um edifício, por exemplo, não poderá estar em dois locais diferentes ao mesmo tempo (LEV, 2001). No que diz respeito à capacidade de escala, enquanto os ativos tangíveis são limitados por sua capacidade de produção, os ativos intangíveis estão limitados apenas pelo tamanho do mercado, não existindo uma limitação física para sua utilização (LEV, 2001).

Já no segmento financeiro, campo de estudo desta pesquisa, os ativos intangíveis são importantes. Em um segmento que tem “elevado padrão de desempenho e competitividade, com altos índices de crescimento e lucratividade” (RUDZEVICIUS, 2018, p. 63), faz-se necessário buscar vantagens econômicas. E, como posto por Nascimento *et al.* (2012), ativos intangíveis representam grande potencial de diferencial competitivo.

2.2. Estudos Correlatos e Hipótese

Diversos estudos foram realizados com a finalidade de verificar a relação existente entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico, os quais apresentaram resultados divergentes entre si. Perez e Famá (2006) afirmaram que o valor de mercado das empresas é cada vez mais influenciado por ativos intangíveis. Os autores observaram que, entre 699 empresas americanas analisadas entre 1997-2002, as intangível-intensivas tinham melhor desempenho.

De acordo com o estudo de Ensslin *et al.* (2009), não há correlação entre a variação do retorno sobre investimentos e o grau de intangibilidade. O estudo foi realizado tendo como amostra as 60 maiores empresas listadas no índice Bovespa, nos períodos de 2005, 2006 e 2007.

Carvalho *et al.* (2010), por sua vez, avaliaram se o desempenho persistente das empresas brasileiras com ações listadas na Bovespa, no período de 1996 a 2007, se relacionam com a intangibilidade ou tangibilidade. Os resultados mostram que a intangibilidade dos recursos pode não ser vantagem competitiva sustentável, por não gerar desempenho superior.



Em contrapartida, Braune *et al.* (2011) analisaram a influência dos ativos intangíveis na criação de valor de 206 empresas de serviços ao consumidor dos Estados Unidos, no período de 1998 e 2010. Nesse estudo observou-se como resultado correlação positiva.

Resultado semelhante foi encontrado por Belém e Marques (2012), que verificaram que o grau de intangibilidade impactou positivamente o retorno sobre o patrimônio líquido de 180 empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo, entre 2000 e 2010. Além disso, concluíram que empresas intangíveis-intensivas tinham maior rentabilidade que tangíveis-intensivas.

Nascimento *et al.* (2012) estudaram se existia influência do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho das empresas pertencentes aos setores de tecnologia da informação e de telecomunicações. Verificou-se relação positiva apenas para o setor de telecomunicações. Similarmente, Decker *et al.* (2013) verificaram que o retorno sobre o ativo e o retorno sobre o patrimônio líquido das 45 empresas que compunham o índice “Bovespa”, no período de 2006 a 2011, foram influenciados positivamente pelo grau de intangibilidade.

O estudo de Lima *et al.* (2014) investigou a relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico de empresas de capital aberto no período 2010-2013. Os resultados da pesquisa revelam que a maior parte das empresas estudadas mostrou relação positiva entre o grau de intangibilidade e os indicadores de desempenho.

Da mesma forma, Perez e Famá (2015) averiguaram se existia correlação entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico superior de firmas não financeiras negociadas na NYSE e NASDAQ, entre 1997 e 2002. Concluíram que quanto maior a parcela de ativos intangíveis, maior a geração de valor aos acionistas.

Os estudos de Zago, Mello e Rojo (2015), Vogt *et al.* (2016) e Ritta, Cunha e Klann (2017) associaram os ativos intangíveis a múltiplos indicadores de desempenho econômico-financeiro: retorno dos ativos, retorno do patrimônio líquido, liquidez, endividamento e margem líquida. Esses estudos, juntos, cobrem um período entre 2009 e 2014, mas nenhum conseguiu corroborar a ideia de que ativos intangíveis melhoram o desempenho das empresas atuantes no Brasil.

Estudos internacionais, porém, que incluem diversas economias, inclusive emergentes, sustentam a evidência de que os ativos intangíveis incrementam não apenas o desempenho, mas também o valor das empresas (ANDONOVA; RUÍZ-PAVA, 2016; BAUMAN; SHAW, 2018; BRAUNE; SAHUT; TEULON; 2020; CONTRACTOR; YANG; GAUR, 2016).

Apesar das divergências nos resultados dos estudos anteriores, esta pesquisa sugere que os ativos intangíveis apresentem relação positiva com o desempenho no setor financeiro. Esse setor detém um grau elevado de competição e pressupõe-se que os ativos intangíveis apontam diferencial competitivo, pois inovação, tecnologia e capital intelectual tornam-se relevantes.

Ressalta-se que o setor objeto de estudo baseia-se na prestação de serviços financeiros, entendendo-se que as empresas podem demandar maior participação de ativos dessa natureza em seu patrimônio. Assim, com base nos argumentos apresentados e em parte das evidências empíricas da literatura pertinente sobre o tema, testa-se a seguinte hipótese:

H1. Há relação positiva entre os ativos intangíveis reconhecidos por empresas de capital aberto pertencentes ao setor financeiro e o desempenho econômico-financeiro.

Este estudo se diferencia dos demais por possibilitar a identificação de quais dos grupos de ativos intangíveis, segundo a taxonomia do Kayo (2002), têm participação representativa no patrimônio e no desempenho. Isso possibilita analisar, sob uma ótica estratégica e contábil dos recursos intangíveis, quais ativos podem ser mais relevantes nesse setor.

3. Procedimentos Metodológicos

A população da pesquisa foi composta pelas 83 empresas do setor financeiro da B3 em 20/10/2019. Três delas não tinham os demonstrativos financeiros no *website* da bolsa de valores e foram excluídas. A Tabela 1 retrata a amostra final, composta de 80 empresas.

Tabela 1 – Segmentação das empresas classificadas no Setor Financeiro da B3

Subsetor	Segmento	Empresas	
Intermediários financeiros	Bancos	24	30%
Securitizadoras de recebíveis	Securitizadoras de recebíveis	16	20%
Exploração de imóveis	Exploração de imóveis	14	18%
Previdência e seguros	Seguradoras	6	8%
Serviços financeiros diversos	Gestão de recursos e investimentos	5	6%
Holdings diversificadas	Holdings diversificadas	3	4%
Intermediários financeiros	Soc. arrendamento mercantil	3	4%
Intermediários financeiros	Soc. crédito e financiamento	3	4%
Exploração de imóveis	Intermediação imobiliária	2	3%
Previdência e seguros	Corretoras de seguros	2	3%
Serviços financeiros diversos	Serviços financeiros diversos	2	3%

Fonte: Dados obtidos no *website* da B3 (2020).

Nota-se que metade da amostra é composta de bancos e securitizadoras de recebíveis. Outro segmento relevante é o de exploração de imóveis, representando 18% das empresas. Os demais segmentos possuem pouca representatividade isoladamente. Todos os dados utilizados na pesquisa foram coletados junto à B3 por meio dos relatórios publicados pelas empresas.

Para alcançar os objetivos deste estudo foram analisados o Balanço Patrimonial (BP), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) e as Notas Explicativas (NE), onde constavam os dados relativos às variáveis.

Freitas *et al.* (2018, p. 105) ressaltam que essas “demonstrações são uma vasta fonte de informações agregadas e valoradas monetariamente no tempo, a partir das quais é possível analisar o desempenho das organizações”. Os relatórios BP, DRE, DFC e NE referem-se a 2018, período disponível mais recente à época da coleta, ocorrida entre fevereiro e abril de 2020. O Quadro 2 apresenta as variáveis de interesse da pesquisa, tratamento dos dados, fontes de coleta e fundamentação teórica.

Destaca-se que as variáveis Hum, Inov, Estru e Relac são os grupos que compõem os ativos intangíveis (Intang). Para alcance dos objetivos específicos, procedeu-se com a análise descritiva dos ativos intangíveis e das medidas de desempenho. O detalhamento das variáveis e *proxies* é explicitado no Quadro 2.

Quadro 2 – Caracterização das variáveis de interesse: ativos intangíveis e desempenho

Variável	Tratamento dos dados	Fonte	Base teórica
1) Ativos intangíveis (Intang)	Valor dos ativos intangíveis e participação nos ativos	BP e NE	Vogt <i>et al.</i> (2016) e Ritta, Cunha e Klann (2017)
1.1) Ativos humanos (Hum)	Valor dos ativos humanos e participação nos intangíveis	BP e NE	Kayo (2002) e Zago, Mello e Rojo (2015)
1.2) Ativos de inovação (Inov)	Valor dos ativos de inovação e participação nos intangíveis	BP e NE	
1.3) Ativos estruturais (Estru)	Valor dos ativos estruturais e participação nos intangíveis	BP e NE	

1.4) Ativos de relacionamento (Relac)	Valor dos ativos de relacionamento e participação nos intangíveis	BP e NE	
2) Fluxo de caixa operacional (Fco)	Valor do fluxo de caixa operacional	DFC	Cunha, Martins e Neto (2013); Daniel <i>et al.</i> (2002) e Moutinho <i>et al.</i> (2019)
3) Resultado líquido (Resu)	Valor do resultado líquido do exercício	DRE	Daniel <i>et al.</i> (2002), Lima <i>et al.</i> (2014) e Decker <i>et al.</i> (2013)

Fonte: Revisão da literatura (2020).

Para atingir o objetivo geral, aplicou-se como técnica estatística a regressão quantílica. Esse modelo é útil quando existem muitos *outliers* na amostra ou se a variável dependente tem distribuição assimétrica (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Realizou-se a detecção de *outliers* por meio do algoritmo de Bacon, sendo localizados doze casos. O teste de Shapiro-Francia indicou que as variáveis Fco e Resu não apresentavam normalidade ($p\text{-value} < 0,01$).

O modelo de regressão quantílica é mais robusto nesses casos, uma vez que não utiliza como estimador a média, e sim a mediana, que é menos sensível a esses problemas, conforme explicam Fávero e Belfiore (2017). Assim, foi proposta a Equação 1:

$$Desempenho_i = \beta_o + \beta_1 Intangível_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$Desempenho_i$ refere-se aos valores de Fco e Resu em milhares de reais da empresa i ; $Intangível_i$ refere-se ao valor de Intang e dos grupos Hum, Inov, Estru e Relac em milhares de reais da empresa i ; β_o é a constante da equação e ε_i é o termos de erro do modelo. Recorreu-se ao *software STATA 13.0* para realização das análises quantitativas.

4. Análise dos Resultados

Inicialmente foi realizado o levantamento sobre as empresas que apresentaram ativos intangíveis no Balanço Patrimonial. A coleta de dados permitiu inferir que 34% das empresas estudadas do setor financeiro da B3 não possuíam qualquer ativo intangível.

Vale destacar que entre as empresas com ativos intangíveis, 9 (17%) não detalharam composição desse grupo nas NE. Essa ausência de evidenciação por parte do setor financeiro também foi observada por Chiarello, Marassi e Klann (2015), que buscaram avaliar o nível de divulgação nesse setor nos anos de 2010 a 2012. A falta de divulgação dos ativos intangíveis, e da sua composição, confronta a orientação do CPC. O órgão estabelece que a divulgação desses ativos seja realizada por classe e, sempre que possível, que as classes sejam segregadas, visando resultar em informação mais relevante.

A falta de detalhamento nas NE impossibilita, por exemplo, a análise mais profunda do grupo visando entender quais ativos podem ser considerados estratégicos ou não para a empresa e para um determinado setor. Os resultados de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), no contexto das empresas italianas, também evidencia que, independentemente do setor, poucas empresas têm investimentos substanciais em intangíveis e muitas sequer investem.

Em alinhamento com o primeiro objetivo específico do estudo, realizou-se uma análise descritiva do ativo intangível, apresentado na Tabela 2. Em geral, nota-se heterogeneidade em termos de investimentos em ativos intangíveis, o que reflete na representatividade do grupo em relação ao ativo total. A amplitude é elevada, variando entre R\$ 4,00 e R\$ 30.018.988,00 entre as 53 empresas que tinham algum ativo intangível. Na média, esses ativos correspondiam a pouco mais de 4% e 6% entre aquelas do setor financeiro, como mostrado na Tabela 2.

Tabela 2 – Análise descritiva do grupo do ativo intangível

	Todas as empresas do setor		Empresas com intangíveis	
	Intang	Intang/Ativo	Intang	Intang/Ativo
Média	1.247.239,63	4,19%	1.882.625,85	6,32%
Mediana	1.212,00	0,06%	26.419,00	0,49%
Máximo	30.018.988,00	72,03%	30.018.988,00	72,03%
Mínimo	0,00	0,00%	4,00	0,00%

Nota. Valores do intangível em milhares de reais.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Analisando a representatividade do ativo intangível, pode-se ratificar que essa variável é bastante heterogênea entre as empresas, como sugere o estudo de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014) com empresas da Itália. Há firmas com alta representatividade, como a B3 (72,03%), a BR BROKERS (61,72%), a WIZ S.A. (59,90%) e a ALPER S.A. (54,22%). Há as empresas com baixa representatividade dos intangíveis: ITAUUNIBANCO (0,0012 %), PINE (0,0043%) e MONT ARANHA (0,0038%). Entre essas últimas, os intangíveis não chegam nem a 0,5% do ativo total das empresas, apesar de serem elas integrantes do setor financeiro.

Ritta, Cunha e Klann (2017) também encontraram resultado semelhante ao analisarem a representatividade dos ativos intangíveis de todas as empresas brasileiras de capital aberto entre 2010 a 2014. Esses resultados sugerem que o investimento em ativo intangível não está relacionado somente com as particularidades do setor de atuação, mas também se relaciona com as peculiaridades de cada empresa. Com a variedade de segmentos no setor financeiro, realizou-se a caracterização dos ativos intangíveis, como mostra a Tabela 3.

Tabela 3 – Representatividade do ativo intangível por segmento

Segmento	Todas as empresas	Empresas com intangível	Intang/Ativo (Média)
Bancos	24	21 (88%)	0,70%
Securitizadoras de Recebíveis	16	4 (25%)	1,29%
Exploração de Imóveis	14	12 (86%)	1,26%
Seguradoras	6	6 (100%)	1,34%
Gestão de Recursos e Investimentos	5	1 (20%)	0,04%
Soc. Crédito e Financiamento	3	1 (33%)	0,02%
Holdings Diversificadas	3	2 (66%)	0,01%
Soc. Arrendamento Mercantil	3	0 (0%)	0,00%
Corretoras de Seguros	2	2 (100%)	57,06%
Intermediação Imobiliária	2	2 (100%)	44,91%
Serviços Financeiros Diversos	2	2 (100%)	43,93%

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A Tabela 3 demonstra um cenário peculiar no qual os segmentos com mais concentração de empresas apresentam baixa representatividade média dos ativos intangíveis em relação ao ativo total. Os segmentos com maior número de empresas com intangíveis possuem apenas entre 0,70% e 1,34% de ativos intangíveis na sua composição patrimonial. Entre eles estão os bancos, as securitizadoras de recebíveis, o segmento de exploração de imóveis e as seguradoras.

Por outro lado, três dos segmentos com menor número de empresas (corretoras de seguros, intermediação imobiliária e serviços financeiros diversos) apontam representatividade superior a 40%, chegando a mais de 57% do ativo total.

Isso significa que, para cada R\$ 1,00 gasto com ativos, entre as corretoras, mais de R\$ 0,50 correspondem a intangíveis. Esses resultados são importantes a nível de setor financeiro, pois refletem aquisição de tecnologias e conhecimento. Provavelmente, para esse tipo de firma, os ativos intangíveis impõem maior viés de essencialidade operacional.

Conhecidas as empresas com ativos intangíveis, buscou-se identificar quais os tipos que eram reconhecidos e evidenciados por elas, como exposto pela Tabela 4.

Tabela 4 – Ativos intangíveis por grupo e por tipo

Grupo	Tipo de Intangível	Empresas		Média	Representatividade	
Ativos humanos	1) Direitos por aquisição de folhas de pagamento	2	4%	86.363,75	2,92%	
	2) Cursos	1	2%	1.300,25	1,15%	
Ativos de inovação	3) Desenvolvimento de <i>software</i>	8	15%	38.499,50	6,11%	
	4) Patentes	5	9%	603,66	0,57%	
Ativos estruturais	5) <i>Software</i>	33	62%	238.310,96	39,41%	
	6) Direito de uso de linhas telefônicas	1	2%	0,42	1,89%	
	7) Canal de distribuição	1	2%	8.553,74	0,43%	
	8) Marcas	7	13%	5.252,18	0,81%	
	9) Carteira de clientes	5	9%	55.229,04	1,18%	
	10) Acordo de não competição	3	6%	505,83	0,04%	
	11) Contrato de exclusividade	1	2%	108,60	0,15%	
	12) Direito de renovação de contratos	1	2%	55,40	0,38%	
	Ativos de relacionamento	13) Contrato de serviços	1	2%	170,72	0,00%
		14) Direito de exploração	1	2%	190.440,68	1,46%
15) Aquisição de direitos financeiros		1	2%	90.474,26	0,56%	
	16) Associação para promoção e oferta de produtos e serviços financeiros	1	2%	31,36	0,16%	
Ágio	17) Ágio	18	34%	1.147.893,21	22,51%	
Outros	18) Outros	10	19%	10.536,66	3,29%	

Nota. Valores do intangível em milhares de reais.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A Tabela 4 demonstra que as 53 empresas com ativos intangíveis relataram 18 tipos de recursos diferentes no período analisado. Esse resultado pode ser um indício de que, apesar da heterogeneidade dos valores aplicados nesses ativos, os tipos não variam muito. Isso pode sugerir certa homogeneidade no que diz respeito aos intangíveis utilizados por esse setor.

Em relação aos grupos, utilizando-se a taxonomia de Kayo (2002), verifica-se que os ativos de relacionamento (8 a 16) são aqueles com maior diversidade entre essas empresas. A evidência é coerente, uma vez que constitui objeto econômico dessas empresas a relação com seus clientes, investidores, correntistas e devedores, justificando a ampla utilização do grupo.

Os ativos de relacionamento tiveram nove tipos diferentes, dentre os quais marcas foi o ativo mais recorrente, constituindo sete empresas. Já o ativo contrato de serviços é aquele que, na média, teve menor frequência e representatividade. Mesmo com a amplitude alcançada pelo grupo dos ativos de relacionamento, o *software* é o intangível mais comum entre as empresas da amostra, estando presente em 62% delas.

Comparando os resultados desta pesquisa com os de Antunes, Silva e Saiki (2009) – em que os ativos que mais se destacaram foram *softwares* (79%), ágio (63%) e marcas e patentes (31%); com os de Moura, Varela e Beuren (2014) – onde os mais recorrentes foram *softwares* (85%), ágio (49%), contrato de concessão (36%) e marcas (31%); e com os de Moura, Theiss e

Cunha (2014) – em que os ativos mais evidenciados foram *softwares* (64% em 2009 e 78% em 2010), *ágio* (37% em 2009 e 41% em 2010) e *marcas* (30% em 2009 e 35% em 2010), nota-se certa convergência.

A presente pesquisa elenca, por ordem de frequência *softwares*, *ágio*, outros e *marcas*. Por ordem de investimento médio, *softwares* seguem como destaque, seguido por *ágio* e pelo ativo desenvolvimento de *softwares* e outros. Chama atenção a ausência de informações mais detalhadas sobre os “outros intangíveis”, que possuem frequência acentuada entre as empresas, mas são desprovidos de explicações nas NE que indiquem a sua natureza.

Após a tipologia dos ativos foi possível realizar análise dos grupos dos ativos intangíveis obedecendo à classificação de Kayo (2002), como evidencia a Tabela 5.

Tabela 5 – Ativo intangível por grupo no setor financeiro

Grupo	Empresas		Média	Representatividade
Ativos estruturais	34	64%	246.865,11	42%
Ativos de inovação	13	25%	39.103,16	7%
Ativos de relacionamento	11	21%	342.268,07	5%
Ativos humanos	3	6%	87.664,00	4%
Ágio	18	34%	1.147.893,21	23%
Outros	10	19%	10.536,66	3%

Nota. Valores do intangível em milhares de reais.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A taxonomia de Kayo (2002) não sugere uma classificação para o *ágio*, sendo assim, optou-se por inseri-lo como um novo grupo. Devido à sua frequência ou representatividade, os resultados podem indicar que a classificação de Kayo (2002) pode ser revista ou completada. Lev (2001), ao classificar os intangíveis, propõe três grupos: ativos de inovação, humanos e os organizacionais. Já Stewart (1998) menciona outra classificação: capital intelectual, estrutural e relacionado a clientes. Nenhuma delas comporta claramente o *ágio* ou *goodwill*.

Para Martins *et al.* (2010, p. 5), o *ágio* “surge quando a entidade possui uma capacidade de gerar lucros superiores ao normal para o setor no qual atua por conta da sinergia de diversos ativos intangíveis que não podem ser isoladamente identificados”. Nesse sentido, esse ativo é o resultado indissociável de todos os ativos da empresa sob certo arranjo econômico. Esse seria então um ativo intangível derivado das condições e características do mercado e da empresa.

Há também o grupo “outros”, dado que dez empresas apresentaram essa classe em sua composição e, por isso, não é possível realizar a classificação desses ativos. De acordo com Perez e Famá (2006), dificuldades de identificação, definição ou mensuração, em virtude das incertezas inerentes aos intangíveis, gera distorções no valor dos acionistas se comparadas bases de mercado e contábeis.

Assim, a utilização dessa classe de ativos pode não ser interessante na perspectiva das informações geradas para decisão. O grupo possui uma representatividade semelhante àquela observada nos ativos de relacionamento (5%) e humanos (4%). Os dados também revelam que as empresas da amostra buscam investir mais em ativos estruturais. Esse grupo apresenta maior representatividade dentro do ativo intangível se comparado com os demais grupos. Vale pontuar que 9 empresas (17%) da amostra limitam seu ativo intangível apenas a ativos estruturais.

Ativos humanos aludem, conforme Kayo (2002), conhecimento, talento, treinamento, experiência dos empregados, entre outros. Como observado, poucas empresas evidenciam esse tipo de ativo em seu patrimônio. Pode-se apontar como razão, a dificuldade de mensuração de tais ativos ou mesmo a falta de enquadramento na definição de ativo intangível. Para esse tipo de ativo não basta o controle sobre os benefícios econômicos futuros, mas é necessária proteção legal, limitações de acordo comercial ou o dever legal de confidencialidade por empregados.

Pode-se somar a isso as dificuldades no tocante à geração de inovação e ainda à obtenção de capital intelectual (LEV, 2001; STEWART, 1998).

Antunes, Silva e Saiki (2009), Moura, Varela e Beuren (2014) e Moura, Theiss e Cunha (2014) também não observaram empresas com investimentos em competência de funcionários. Esse recurso é compatível com ativos humanos na classificação de Kayo (2002), o grupo menos recorrente nas empresas da amostra desse estudo.

Para se atingir o segundo objetivo específico desta pesquisa, realizou-se também uma análise descritiva para as variáveis *Fco* e *Resu*, como demonstrado na Tabela 6.

Tabela 6 – Análise descritiva do desempenho

Fluxo de caixa operacional	Empresas	Média	Mediana	Máximo	Mínimo
Com intangível	53	1.258.588	146.722	28.442.399	-6.703.540
Sem Intangível	27	3.955.563	455	51.061.320	-5.877.261
Resultado líquido	Empresas	Média	Mediana	Máximo	Mínimo
Com intangível	53	1.898.642	109.078	25.639.000	-357.047
Sem Intangível	27	95.365	2.023	2.115.333	-608.080

Nota. Valores das variáveis de desempenho em milhares de reais.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

De acordo com a Tabela 6 é possível observar que, sobre a geração de caixa, empresas sem intangíveis têm média bem superior frente a empresas com intangíveis. Também pode-se perceber que a variabilidade é menor no primeiro grupo com os resultados da mediana, máximo e mínimo. Cenário inverso ocorre em relação ao resultado líquido, destacando-se as empresas com ativos intangíveis reconhecidos em seus balanços.

As evidências mais robustas sobre a relação entre os ativos intangíveis e o desempenho dessas empresas é apresentado na Tabela 7 por meio dos modelos quantílicos.

Tabela 7 – Teste de hipótese: regressão quantílica

Modelo 1	$Fco_i = \beta_0 + \beta_1 Intang_i + \varepsilon_i$			
Modelo 2	$Fco_i = \beta_0 + \beta_1 Hum_Inov_i + \beta_2 Estru_i + \beta_3 Relac_i + \beta_4 \acute{A}gio_i + \beta_5 Outros + \varepsilon_i$			
Modelo 3	$Resu_i = \beta_0 + \beta_1 Intang_i + \varepsilon_i$			
Modelo 4	$Resu_i = \beta_0 + \beta_1 Hum_Inov_i + \beta_2 Estru_i + \beta_3 Relac_i + \beta_4 \acute{A}gio_i + \beta_5 Outros + \varepsilon_i$			
Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Constante	8.913,00	536.579,50***	26.376,96	11.183
<i>T</i>	(0,14)	(3,75)	(0,32)	(0,14)
<i>Intang_i</i>	0,2727***	-	0,4255***	-
<i>T</i>	(21,25)	-	(26,63)	-
<i>Hum_Inov_i</i>	-	0,4156	-	4,5560***
<i>T</i>	-	(1,28)	-	(24,67)
<i>Estru_i</i>	-	-0,6956***	-	-0,4169***
<i>T</i>	-	(-2,82)	-	(-2,97)
<i>Relac_i</i>	-	0,3608***	-	0,2123***
<i>T</i>	-	(3,50)	-	(3,63)
<i>Ágio_i</i>	-	-0,2322***	-	0,1825***
<i>T</i>	-	(-5,77)	-	(7,98)
<i>Outros_i</i>	-	2,3064	-	6,1607***
<i>T</i>	-	(0,99)	-	(4,65)
Pseudo R ²	0,0447	-0,3356	0,1738	0,3083
Obs.	80	80	80	80

Nota. *** significante ao nível de 1%; ** significante ao nível de 5%; * significante ao nível de 10%.

Legenda. *Fco_i* – Fluxo de caixa operacional; *Resu_i* – Resultado líquido; *Intang_i* – Ativo intangível; *Hum_Inov_i* – Ativo intangível humano e de inovação; *Estru_i* – Ativo intangível estrutural; *Relac_i* – Ativo intangível de relacionamento; *Ágio_i* – Ágio; *Outros_i* – Outros ativos intangíveis.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).



Antes da análise dos resultados apresentados na Tabela 7, algumas considerações devem receber destaque. Houve a criação da variável Hum_Inov_i , que engloba os intangíveis humanos e de inovação, pois, conforme observado na Tabela 5, poucos ativos do primeiro grupo foram evidenciados pelas empresas. Essa junção não é arbitrária, já que, de acordo com Lev (2001), a inovação está intrinsecamente relacionada ao capital humano e intelectual.

Além disso, os grupos “ágio” e “outros” (ativos não identificados) foram criados, porque a classificação utilizada (KAYO, 2002) não considerou esses tipos de ativos. Então, optou-se por não classificá-los arbitrariamente nos demais grupos. Esses procedimentos se impuseram à pretensão de avaliar a relação entre os agrupamentos e o desempenho das empresas.

Os resultados da Tabela 7 sugerem que os ativos intangíveis podem afetar positivamente o desempenho das empresas do setor financeiro da B3. Na mediana, a cada R\$ 1,00 investido em ativos intangíveis, o fluxo de caixa operacional é aumentado em R\$ 0,27. A relação se torna ainda mais interessante em relação ao resultado líquido, uma vez que a relação passa a ser de R\$ 1,00/R\$ 0,43. Esses resultados são válidos ao nível de significância de 1%. Assim, suporta-se a ideia de que esses ativos podem gerar benefícios econômico-financeiros em razão das suas características mercadológicas (KAYO, 2002; LEV, 2001; STEWART, 1998).

Esses resultados alinham-se àqueles observados por Nascimento *et al.* (2012), Decker *et al.* (2013), Lima *et al.* (2014), Perez e Famá (2006; 2015). Por outro lado, são divergentes a Zago, Mello e Rojo (2015), Vogt *et al.* (2016) e Ritta, Cunha e Klann (2017). Ressalta-se que esses estudos utilizaram dados atualizados até 2014, sendo mais recente a evidência relatada na presente pesquisa. Reforça-se que este estudo é setorial, diferente dos trabalhos mencionados, e o setor é um aspecto que pode ajudar a justificar essas evidências. Os resultados fortalecem os achados dos estudos de Aguiar *et al.* (2021) e Januário, Alves e Gomes (2022), mas nessa amostra foi mais abrangente e o foco foi a rentabilidade das empresas.

As inferências alcançadas neste estudo indicam que não é possível rejeitar a hipótese **H1** levantada. Corroboram-se, assim, a parcela da literatura que considera esses ativos fatores de diferenciação e construção de vantagens competitivas setoriais, inclusive a internacional.

Adicionalmente, verifica-se que alguns ativos intangíveis específicos poderão afetar de modo diferente o desempenho econômico-financeiro dessas empresas. Observa-se que os ativos relacionais são importantes para a geração de fluxo de caixa operacional. Contudo, nota-se que os ativos estruturais, os mais frequentes no setor, além do ágio, um resultado de aquisições, tem impacto redutor nessa variável.

Em relação ao efeito no resultado líquido, os ativos humanos e de inovação revelam-se intangíveis importantes do ponto de vista estratégico, pois alavancam o lucro dessas empresas. O grupo “outros” tem resultado semelhante, talvez porque, na verdade, esses ativos pertençam a outros grupos e acabam sendo omitidos nas demonstrações. Novamente os ativos estruturais refletem negativamente sobre o desempenho. Esse grupo comporta ativos com menor grau de singularidade, como *softwares*, o que justificaria essas evidências.

5. Conclusão

A caracterização do ativo intangível por segmento, grupo e tipo de intangível revelou que os segmentos do setor financeiro com maior participação relativa dos ativos intangíveis são corretoras de seguros, intermediação imobiliária e serviços financeiros diversos. As empresas apresentam maior diversidade de ativos de relacionamento em seu patrimônio, mas investem mais em *softwares*, classificado como ativo estrutural. Ademais, revelou-se que a participação desses ativos varia bastante entre as empresas do setor, oscilando entre percentuais irrelevantes até valores que superam mais da metade dos investimentos em ativos totais.

Destacou-se que o ágio é o segundo ativo intangível mais recorrente no balanço dessas empresas, possível resultado de processos de aquisições no setor. Mesmo pertencendo ao setor financeiro de serviços, um terço das empresas não tem qualquer ativo intangível reconhecido, contrariando as expectativas do estudo. A heterogeneidade entre os tipos de ativo intangível é restrita, pois as empresas têm se concentrado em recursos específicos como *softwares* e marcas. Nesse setor, existem quase quatro empresas para cada tipo de ativo intangível reconhecido nos balanços, indicando certa concentração desses recursos.

As variáveis de desempenho tiveram comportamento distinto entre as firmas. Enquanto o fluxo de caixa operacional foi superior entre empresas sem ativos intangíveis, constatou-se o inverso no tocante ao resultado líquido do exercício. A verificação da hipótese corrobora a ideia de que os ativos intangíveis têm efeito econômico-financeiro positivo no setor financeiro. Mas, análises complementares revelaram que os ativos estruturais não atendem a esse pressuposto. O ágio aparece reduzindo o fluxo de caixa operacional, enquanto em pelo menos uma variável de desempenho os demais grupos suportam relação positiva.

Essas inferências indicam que os ativos intangíveis podem criar diferenciação dentro do setor financeiro, mas que gestores e investidores devem lançar atenção à natureza desses ativos que compõem o patrimônio das empresas do setor financeiro. Implicações importantes podem ser ressaltadas em relação aos resultados do estudo. Uma delas é a diferença entre os grupos de firmas com e sem ativos intangíveis na sua composição. Empresas com ativos intangíveis nos balanços, ao apresentarem média de resultado maior, podem indicar que o gasto ativado gera benefício econômico para a empresa, mas esse impacto pode não se estender ao fluxo de caixa, que depende da efetivação financeira das receitas. Esse resultado foi reforçado nos modelos de regressão, pois o efeito do ativo intangível no resultado foi positivo, mas 1,5 vez superior que o impacto no fluxo de caixa operacional.

Ainda sobre os resultados, a pesquisa reforça atenção que devem ter os gestores sobre a natureza do capital intangível. Para a contabilidade das empresas do setor financeiro, também é importante essa preocupação. Ao primeiro grupo, importa buscar cada vez mais recursos que podem agregar valor ao negócio. À contabilidade, ativos estratégicos, com representatividade maior em termos de resultado, devem ser ressaltados na avaliação de desempenho e passarem por monitoramento sobre sua propensão a gerar resultados. Neste estudo, ativos estruturais são mais frequentes e com boa representatividade, mas ativos de inovação, capital humano e ainda o de relacionamento parecem ter maior poder de agregar ao resultado e ao fluxo de caixa. Sendo isso uma evidência robusta, reforça-se a teoria da visão baseada em recursos, haja vista que os sistemas estruturais dos bancos, financeiras, seguradoras etc., são acessíveis e estão disponíveis no mercado aos concorrentes, de maneira geral. Diferenciação verdadeira deve emergir com a utilização maciça de capital de difícil replicação (inovação e humano). Na prática, gestores e contabilidade devem lançar olhar atento para esses agrupamentos de ativos.

Em suma, grupos de ativos intangíveis distintos afetam diferentemente o desempenho nas dimensões econômica e financeira. O estudo considerou somente um setor da economia brasileira, limitando-se a um período. Como recomendação para pesquisas futuras, sugere-se investigar a influência de ativos intangíveis no desempenho contemplando, além de outros setores e períodos maiores. Sugere-se ainda utilizar outras variáveis, principalmente as baseadas na criação de valor e no retorno de mercado das empresas.

Referências

- AGUIAR, G. A.; TORTOLI, J. P.; FIGARI, A. K. P.; PIMENTA JÚNIOR, T. Analysis of the influence of intangible assets on the performance of Brazilian companies. **Revista de Administração da UFSM**, v. 14, n. 4, p. 907-931, Out./Dez. 2021.
- ANDONOVA, V.; RUÍZ-PAVA, G. The role of industry factors and intangible assets in company performance in Colombia. **Journal of Business Research**, v. 69, p. 4377-4384, 2016.
- ANTUNES, M. T. P.; SILVA, L. C. P. S.; SAIKI, T. G. Evidenciação dos Ativos Intangíveis (Capital Intelectual) por empresas brasileiras à luz da Lei 11.638/07. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 16., 2009, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: ABC, 2009.
- ARRIGHETTI, A.; LANDINI, F.; LASAGNI, A. Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy. **Research Policy**, v. 43, n. 1, p. 202-213, 2014.
- BARROS, T. S.; RODRIGUES, A. M. G. Concentração de atividades empresariais: uma análise das combinações de negócios e dos ativos intangíveis no Brasil. **Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 112-136, 2014.
- BAUMAN, M. P.; SHAW, K. W. Value relevance of customer-related intangible assets. **Research in Accounting Regulation**, v. 30, p. 95-102, 2018.
- BELÉM, V. C.; MARQUES, M. M. A influência do ativo intangíveis na rentabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2012.
- BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BRAUNE, E. S.; SALIBA, J. A.; BASSO, L. F. C.; KIMURA, H. A influência dos ativos intangíveis na criação de valor de empresas norte-americanas do setor de serviços ao consumidor. **Revista Gestão & Políticas Públicas**, v. 1, n. 2, p. 34-39, 2011.
- BRAUNE, E.; SAHUT, J.-M.; TEULON, F. Intangible capital, governance and financial performance. **Technological Forecasting & Social Change**, v. 154, p. 1-10, 2020.
- CARVALHO, F. M.; KAYO, E. K.; MARTIN, D. M. L. Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 871-889, 2010.
- CAVALCANTI, J. M. M. Editorial: ativos intangíveis e geração de valor na Nova Economia. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 23, n. 1, p. 4-8, Jan./Abr. 2022.
- CHIARELLO, T. C.; MARASSI, R. B.; KLANN, R. C. Divulgação de ativos intangíveis: um estudo em organizações do setor financeiro e outros da BM&FBovespa. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v.14, n. 1, p. 197-224, 2015.
- CONTRACTOR, F.; YANG, Y.; GAUR, A. S. Firm-specific intangible assets and subsidiary profitability: the moderating role of distance, ownership strategy and subsidiary experience. **Journal of World Business**, v. 51., p. 950-964, 2016.
- COSTA, J. A.; THEÓPHILO, C. R.; YAMAMOTO, M. M. A aderência dos pronunciamentos contábeis do CPC às normas internacionais de contabilidade. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 2, p. 110-126, 2012.



- CUNHA, M. F.; MARTINS, E.; NETO, A. A. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 251-266, 2013.
- DANIEL, F.; LOHRKE, F. T.; FORNACIARI, C. J.; TURNER JÚNIOR, R. A. Slack resources and firm performance: a meta-analysis. **Journal of Business Research**, v.57, n. 6, p. 565-574, 2002.
- DECKER, F.; ENSSLIN, S.R.; REINA, D. R. M.; REINA, D. A relação entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das empresas listadas no índice Bovespa. **Reuna**, v. 9, n. 2, p. 75-92, 2013.
- DELOITTE. **IAS plus**. Disponível em: <<https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/americas>>. Acesso em: 24 de setembro 2019.
- ENSSLIN, S. R.; COUTINHO, I. G.; REINA, D.; ROVER, S.; RITA, C. Grau de intangibilidade e retorno sobre investimentos: um estudo entre as 60 maiores empresas do índice Bovespa. **Ciências Sociais em Perspectiva**, v. 8, p. 101-118, 2009.
- FERREIRA, M. A. A.; VALENTE, R. M.; BARROS, J. F. S; DUTRA, J. S. Estrutura organizacional e os impactos de sua mudança no modelo de negócio e no modelo de gestão de pessoas: um estudo de caso no setor financeiro. **Revista Eletrônica Gestão e Serviços**, v. 3, n 2, p. 560 -586, 2013.
- FREITAS, G. A.; SILVA, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; CABRAL, A. C. A.; SANTOS, S. M. Governança corporativa e desempenho dos bancos listados na B3 em ambiente de crise econômica. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 100-119, 2018.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Contas nacionais: PIB cresce 1,1% pelo segundo ano seguido e fecha 2018 em R\$ 6,8 trilhões**. 2019. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/23885-pib-cresce-1-1-pelo-segundo-ano-seguido-e-fecha-2018-em-r-6-8-trilhoes>>. Acesso em: 03 maio 2020.
- JANUÁRIO, A. H. A.; ALVES, V. S. D.; GOMES, H. B. Relação entre ativos intangíveis e rentabilidade das empresas: evidências do mercado acionário brasileiro. **Sinergia**, Rio Grande, v. 26, n. 1, p. 37-48, Jan./Jun. 2022.
- KAYO, E. K. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. 2002. 126 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade em Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- KAIO, E. K; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, W. T. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006.
- LASTRES, H. M. M.; ALBAGLI, S.; LEMOS, C.; LEGEY, L. Desafios e oportunidades da era do conhecimento. **São Paulo em Perspectiva**, v. 16, n. 3, p. 60-66, 2002.
- LEV, B. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings, 2001.

- LIMA, A.; TELES, J.; BORNIA, A. C.; FRAZZON, L. S. Relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico em empresas brasileiras de capital aberto. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 21., 2014, Natal. **Anais...** Natal: Associação Brasileira de Custos, 2014.
- MANTOVANI, E. F. V.; SANTOS, F. A. A contabilização do ativo intangível nas 522 empresas listadas da BM&FBovespa. **Revista de Administração e Inovação**, v. 11, n. 3, p. 311-328, 2014.
- MARTINS, E.; ALMEIDA, D. L.; MARTINS, E. A.; COSTA, P. S. Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 52, p. 1-25, 2010.
- MARTINS, E.; MARTINS, V. A.; MARTINS, E. A. Normatização contábil: ensaio sobre sua evolução e o papel do CPC. **Revista de Informação Contábil**, v. 1, n. 1, p. 7-30, 2007.
- MOTA, F. A.; BRANDÃO, F. I.; PONTE, V. M. R. Disclosure e materialidade: evidências nos ativos intangíveis dos clubes brasileiros de futebol. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 15, n. 1, p. 175-200, 2016.
- MOURA, G. D.; THEISS, V.; CUNHA, P. R. Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 11, n. 2, p. 111-122, 2014.
- MOURA, G. D.; VARELA, P. S.; BEUREN, I. M. Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, n. 5, p. 140-170, 2014.
- MOUTINHO, R. A.; MAGNANI, V. M.; AMBROZINI, M. A. Análise do impacto do fluxo de caixa livre sobre o retorno acionário das companhias de capital aberto no mercado acionário brasileiro. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 20, n. 2, p. 55-69, 2019.
- NASCIMENTO, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, p. 37-52, 2012.
- OLIVEIRA, M. O. R.; SCHOSSLER, D. P.; CAMPOS, R. E.; LUCE, F. B. Ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro: comparação entre os portfólios de empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração da UFSM**, v. 7, n. 4, p. 678-699, 2014.
- PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006.
- PEREZ, M.; FAMÁ, R. Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. **Unisanta Law and Social Science**, v. 4, n. 2, p. 107-123, 2015.
- RITTA, C. O.; CUNHA, L. C.; KLANN, R. C. Um estudo sobre causalidade entre ativos intangíveis e desempenho econômico de empresas (2010 -2014). **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 22, n. 2, p. 92 -108, 2017.
- RUDZEVICIUS, R. V.; BOAVENTURA, J. M. G.; MASCENA, K. M. C.; SARTURI, G. Alocação de valor para os *stakeholders*: um estudo no setor financeiro. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 16, n. 1, p. 56-77, 2018.
- STEWART, T. A. **Capital Intelectual: A nova vantagem competitiva das Empresas**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

VOGT, M.; KREUZBERG, F.; DEGENHART, L.; RODRIGOS JÚNIOR, M. M.;
BIAVATTI, V. T. Relação entre intangibilidade, desempenho econômico e social das
empresas listadas na BM&FBovespa. **Gestão & Regionalidade**, v. 32, n. 95, p. 71-89, 2016.

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