

Instituto Politécnico de Setúbal



Escola Superior de Ciências Empresariais

Os ativos intangíveis e a *performance* das empresas cotadas em Portugal

Mariana Inês Guiomar Palmeira

Dissertação apresentada para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de

Mestre em Contabilidade e Finanças

Orientador: Professor Doutor Pedro Pardal

Setúbal, 2016

Dedicatória

*Dedico este trabalho à minha mãe,
por ser ela que me incentiva a ser melhor,
pessoal e profissionalmente.
É ela que me desafia e me faz crescer.*

Agradecimentos

A presente dissertação representa o fim de um percurso escolar e de aprendizagem na Escola Superior de Ciências Empresárias. Aqui comecei pela licenciatura, algumas formações e termino com o mestrado em Contabilidade e Finanças. Foi um percurso de cinco anos onde aprendi e cresci como pessoa, tenho a agradecer a todos os meus colegas e professores com quem me cruzei.

Ao meu orientador, o professor Dr. Pedro Pardal por toda a ajuda ao longo de todo este percurso, sem dúvida que ele foi fundamental para o desenvolvimento desta dissertação. Foi um professor com quem pude debater todas as minhas dúvidas e ideias para a construção deste trabalho, e ele sempre com críticas e linhas construtivas ajudou bastante, obrigada por todo o seu empenho neste projeto.

Aos meus pais que me incentivam sempre a ser melhor e que estão sempre comigo em todas as etapas e conquistas da minha vida. À minha irmã por estes vinte e quatro anos sempre juntas e unidas a partilhar tudo. Ao Paulo um agradecimento muito especial por toda a paciência, tolerância e apoio.

Às minhas amigas de sempre que já sabem que quando desapareço durante algum tempo é porque estou concentrada nalgum projeto. Em especial à minha amiga Cristiana que por termos um percurso idêntico pude sempre debater ideias e partilhar momentos de conquistas, obrigada por toda a tua ajuda em todos os momentos.

Índice

1. Introdução	1
2. Ativos Intangíveis	3
2.1 Conceito de Ativos Intangíveis	3
2.2 A importância dos Ativos Intangíveis	4
2.3 Classificação de Ativos Intangíveis	5
2.4 Ativos Intangíveis adquiridos e os gerados internamente.	9
3. Contabilização e Divulgação de Ativos Intangíveis em Portugal.....	12
3.1 Enquadramento Normativo	12
3.2 <i>International Accounting Standard</i> (IAS) 38	15
3.2.1 Conceitos e definição de Ativo Intangível.....	15
3.2.2 Reconhecimento e mensuração.....	16
3.2.3 Divulgação	19
4. Revisão de literatura.....	20
4.1 Estudo sobre Ativos Intangíveis.....	20
4.2 Análise sobre a divulgação dos Ativos Intangíveis.....	24
4.3 A <i>performance</i> das empresas e os Ativos Intangíveis.....	25
5. Estudo Empírico.....	28
5.1 Introdução.....	28
5.2 Dados e Amostra	29
5.3 Metodologia.....	33
5.4 Análise de resultados.....	35
5.4.1 Características do investimento em Ativos Intangíveis.....	35
5.4.2 Os Ativos Intangíveis e a <i>performance</i> das empresas	45
5.5 Limitações do estudo e investigação futura	57
6. Conclusões	59
7. Bibliografia	61

Índice de Tabelas e Figuras

Tabela 1: Principais Categorias de Ativos Intangíveis	6
Tabela 2: Proposta de Classificação em Famílias de Ativos intangíveis	8
Tabela 3: Enquadramento normativo da contabilidade em Portugal	14
Tabela 4: Mensuração de ativos intangíveis	18
Tabela 5: Principais correntes de investigação sobre ativos intangíveis.....	21
Tabela 6: Estudos sobre mensuração e valorização de ativos intangíveis	22
Tabela 7: Caraterização da Amostra no Ano de 2012 (milhares de euros).....	30
Tabela 8: Caraterização da Amostra no Ano de 2013 (milhares de euros).....	30
Tabela 9: Caraterização da Amostra no Ano de 2014 (milhares de euros).....	31
Tabela 10: Peso dos Ativos Intangíveis (milhares de euros)	36
Tabela 11: Tipologia dos Investimentos em Ativos Intangíveis (milhares de euros)	37
Tabela 12: Frequência de divulgação das tipologias de ativos intangíveis.....	39
Tabela 13: Análise do Grau de Intangibilidade 1 (GI_1).....	42
Tabela 14: Análise do Grau de Intangibilidade 2 (GI_2).....	43
Tabela 15: Análise do Grau de Intangibilidade 3 (GI_3).....	44
Tabela 16: Correlação entre a Performance e os Graus de Intangibilidade	47
Tabela 17: Descrição das variáveis do modelo	49
Tabela 18: Correlações entre variáveis independentes do modelo	52
Tabela 19: Resumo do modelo ROA	53
Tabela 20: Regressão Linear – Modelo ROA	54
Tabela 21: Resumo do Modelo RCP.....	55
Tabela 22: Regressão Linear – Modelo RCP.....	56
 Figura 1: Peso anual das tipologias de investimento em ativos intangíveis	 38

Lista de Siglas e Abreviaturas

AI - Ativo Intangível

AFT – Ativo Fixo Tangível

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IAS - International Accounting Standards

IFRS - International Financial Reporting Standards

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

NCRF-ME - Norma Contabilística e de Relato Financeiro para
Microentidades

NCRF-PE - Norma Contabilística e de Relato Financeiro para Pequenas
Entidades

PME – Pequena e Média Empresa

RCP – Rendibilidade do Capital Próprio

ROA – Rendibilidade do Ativo

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

Resumo

Os ativos intangíveis são uma parte importante do património das empresas, sendo que estes permitem às empresas obterem vantagens competitivas, diferenciarem-se no mercado, assim como fomentam o aumento e criação de riqueza e o crescimento das empresas. O presente estudo tem como intuito estudar os ativos intangíveis, tendo como amostra as empresas portuguesas cotadas em bolsa no período entre 2012 e 2014. Neste âmbito estabeleceram-se dois focos de análise, um relacionado com a relevância e características dos ativos intangíveis da amostra e outro acerca da influência destes ativos na *performance* das empresas.

Os resultados do estudo permitiram identificar as principais categorias de ativos intangíveis por empresa como, o *goodwill*, as marcas e patentes, licenças, *softwares* ou I&D. Dentro destas categorias as principais categorias de investimento, em valor, são o *goodwill* e as licenças, sendo o *goodwill* a categoria mais frequente nas empresas da amostra. Por outro lado, observou-se que ao longo do período em análise o peso dos ativos intangíveis tem vindo a diminuir, embora se mantenha num nível de materialidade relevante. Quanto à sua relação com a *performance* empresarial, confirmou-se uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a rendibilidade do ativo e do capital próprio, com o nível de intangíveis não mensurados e com o nível de diversificação de investimento nestes ativos. O modelo de regressão permitiu ainda evidenciar uma relação negativa com o nível de endividamento e positiva com o facto de a empresa estar cotada internacionalmente.

Palavras-chave: Ativo Intangível, Divulgação, Mensuração, *Performance*.

Abstract

The intangible assets are an important part of companies' assets, which allow these entities to obtain competitive advantages, differentiate themselves in the market, as well as to increase its value and to growth sustainability. The purpose of this study is to analyze the intangible assets in Portuguese listed companies with a sample taken from the period between 2012 and 2014. Thus, within this scope, two focus areas were established, one related to the relevance and characteristics of the intangible assets of the sample and another on the influence of these assets on the *performance* of companies.

The results of the study allowed the identification of the major categories of intangible assets per company such as, goodwill, brands and patents, licenses, software or R&D. Within these, the main categories, in value, are the goodwill and licenses, with goodwill being the most frequent category in the studied companies. On the other hand, it was observed that over the covered period, the weight of intangible assets has been decreasing, although it remains at a certain level of materiality. Regarding its relation with business *performance*, a positive and statistically significant relationship was confirmed between the return on assets and on equity, with the level of non-measurement intangible assets and with a diversification in the investment on such categories of assets. The regression model also showed a negative relationship with the level of indebtedness and positive with the fact that the company is listed internationally.

Keywords: Intangible Assets, Reporting, Measurement, *Performance*.

1. Introdução

A presente dissertação tem como principal objetivo, o estudo dos ativos intangíveis nas empresas portuguesas cotadas em bolsa, no triénio de 2012 a 2014. Sendo que o trabalho se divide em duas partes, a primeira onde é efetuada uma revisão de literatura acerca dos ativos intangíveis e a segunda parte, onde se procede a um estudo empírico sobre o nível de ativos intangíveis e a sua relação com a *performance* das empresas.

Num ambiente cada vez mais competitivo e onde a diferenciação é um fator extramente importante, os ativos intangíveis pelas suas características, têm cada vez maior importância, sendo que através deles as empresas conseguem vantagens competitivas únicas, originando um acréscimo do seu valor, como por exemplo através da imagem de marca. Neste sentido, procura-se neste estudo analisar as características dos ativos intangíveis nas empresas portuguesas cotadas e estabelecer uma ligação aos seus índices de rentabilidade, isto é, estudar se este tipo de ativos influenciam a *performance* das empresas. Para este objetivo estudamos várias formas de medir o grau de intangibilidade das empresas da amostra, quer de forma direta para os ativos intangíveis mensurados, quer de forma indireta para o valor dos intangíveis não contabilizados.

Assim, a presente dissertação inicia-se com uma revisão de literatura acerca dos ativos intangíveis, onde é explanado detalhadamente as seguintes temáticas: o conceito de ativos intangíveis; a importância dos ativos intangíveis; classificação de ativos intangíveis e distinção entre ativos intangíveis adquiridos e os gerados internamente. De seguida, e uma vez que as empresas que constituem a amostra são cotadas em bolsa procede-se ao estudo da IAS 38 (2004) que estabelece o reconhecimento e tratamento contabilístico dos ativos intangíveis. De acordo com os requisitos desta norma, podemos verificar que regra geral, os ativos intangíveis gerados internamente não podem ser reconhecidos, mensurados e ser alvo de divulgação, o que decorre da sua natureza e dificuldade de mensuração. É assim, igualmente importante a análise do valor associado a estes ativos não reconhecidos nas contas. Por fim, num capítulo designado exatamente por revisão de literatura, apresenta-se um resumo das várias correntes de investigação dentro desta temática, dando especial relevância à revisão bibliográfica de estudos que se debruçam sobre a divulgação

de ativos intangíveis e os que abordam a relação destes com uma melhor rendibilidade das entidades.

Finalmente, no capítulo 5, desenvolve-se o estudo empírico, iniciando-se com uma descrição da amostra e da recolha de dados, bem como da metodologia aplicada, sendo que os resultados do estudo são divididos em duas partes. A primeira acerca da divulgação dos ativos intangíveis, onde o foco de estudo são, as principais categorias de investimento divulgadas pelas entidades portuguesas cotadas, bem como identificar formas de medir o nível de ativos intangíveis de uma empresa, quer os reconhecidos nas contas, quer os não mensurados e gerados internamente. Na segunda parte através de um modelo de regressão linear procura-se identificar se o nível de ativos intangíveis tem uma relação positiva com a *performance* das empresas. Apresentamos ainda neste capítulo, uma breve descrição de limitações do estudo e futuras linhas de investigação.

2. Ativos Intangíveis

2.1 Conceito de Ativos Intangíveis

O objetivo da presente dissertação prende-se com analisar a importância dos ativos intangíveis nas empresas portuguesas cotadas e posteriormente a relação entre estes e a *performance* empresarial. Neste sentido, torna-se fundamental começar por identificar o conceito de ativo intangível. De acordo com a norma *International Accounting Standard* (IAS) nº 38 - *Intangible Assets* na sua última versão emitida em 2004, os ativos intangíveis são definidos como um ativo identificável de carácter não monetário e sem substância física. Alguns exemplos enumerados pela norma são: os softwares de computador, patentes, *copyrights*, filmes, lista de clientes, direito de hipotecas, licenças de pesca, quotas de importação, franchises, fidelização de clientes, quotas de mercado e direitos de comercialização. É de realçar que, em termos contabilísticos, estes ativos intangíveis só podem ser reconhecidos como tal, quando cumprem os critérios da definição de ativo intangível.

Em função de contextos diferentes, o conceito de ativos intangíveis pode apresentar ligeiras diferenças. De forma alargada Cunha (2006) define ativos intangíveis apenas pela característica da inexistência de substância física. Já Hendriksen e Breda (1999) defendem que os ativos intangíveis são direitos e serviços reconhecidos pelas empresas e que têm a capacidade de criar benefícios financeiros de longo prazo, que são obtidos ou controlados pela entidade, devido à transação ou eventos que ocorrem no passado.

Para Hoss (2010) ativos intangíveis são incorpóreos representados por bens e direitos associados a uma organização, independentemente de estarem contabilizados, possuem valor e podem agregar vantagens competitivas, tal como é o caso de uma marca.

Há quem defina intangíveis como os bens de uma empresa que são difíceis de ver, de se tocar, mas que se percebe: são as pessoas, as suas marcas, a qualidade da administração, sua estratégia, sua capacidade de inovação, o seu historial de conhecimentos (Beuren e Igarashi, 2002). Assim, os ativos intangíveis podem ser vistos como recursos que não são visíveis no balanço, mas que agregam valor às empresas, sendo que esta é uma definição

muito relevante para compreender esta classe de ativos. (Edvinsson *cit. in* Tommaso e Schweitzer (2002))

Kayo (2002) defende que os ativos intangíveis podem ser definidos como um conjunto estruturado de conhecimentos, práticas e atitudes da empresa que quando integrado com os ativos fixos tangíveis contribui para a criação de valor da empresa. Esta visão é bastante importante, no sentido, em que a maior parte das empresas não pode mensurar os ativos intangíveis nas suas contas devido às regras impostas pela IAS 38 (2004), mas igualmente pela sua dificuldade em atribuir valor.

Finalmente, Perez e Famá (2006) e Upton (2001) definem ativos intangíveis como os ativos de natureza permanente sem existência física, que estão à disposição e são controlados pela empresa e que são capazes de produzir benefícios económicos futuros. Estes, foram adquiridos por meio de troca ou desenvolvidos internamente, através de custos identificáveis, possuem valor de mercado próprio e pertencem ou são controlados pela entidade. Upton (2001) afirma ainda que, dentro de uma organização, todos os elementos podem ser vistos como ativos intangíveis com a exceção dos ativos fixos tangíveis e dos ativos monetários.

2.2 A importância dos Ativos Intangíveis

Os ativos intangíveis representam normalmente fatores críticos de sucesso, são exemplos: a imagem de marca, carteira de clientes, *know-how*. Estes fatores são por regra diferenciadores e únicos, sendo fundamentais para que as empresas sobrevivam e vingam nos mercados, hoje em dia mercados mundiais, tal como a concorrência. Neste sentido, as empresas precisam de algo que as diferencie perante o público-alvo, sendo que os ativos intangíveis devido às suas características apoiam o crescimento sustentável das empresas. Atualmente as empresas não possuem apenas um conjunto de ativos fixos tangíveis, mas igualmente um vasto conjunto de ativos intangíveis que permitem garantir essa diferenciação, assim como, uma vantagem competitiva no mercado.

Vários estudos e autores afirmam que a criação de valor e rentabilidade das empresas assentam nos ativos intangíveis. Por exemplo, de acordo com Petkov (2012), os ativos

intangíveis são de grande importância, sendo fulcrais para a criação de riqueza e para fornecer às empresas uma vantagem competitiva. Os bens intangíveis, facilitam o acesso a novos mercados, transferência de *know-how*, acesso a novas tecnologias, parcerias e alianças e novas estratégias a nível internacional (Oncioiu, 2012).

Igualmente Kayo *et al.* (2006) defende que os ativos intangíveis impulsionam os fatores de diferenciação de uma empresa e consequentemente a obtenção de vantagens competitivas, devido à sua principal característica que reside na sua singularidade. Isto porque, enquanto os ativos fixos tangíveis são de fácil acesso e estão normalmente disponíveis para qualquer empresa, os ativos intangíveis são únicos e propriedade das entidades que os detém.

Num estudo que teve por base empresas americanas, conclui-se que os ativos intangíveis permitem às empresas diferenciarem-se economicamente dos seus rivais, sendo que no mesmo estudo, a investigação e desenvolvimento (I&D), foi considerado um fator essencial na contribuição para o aumento de lucros (Brown e Kimbrough, 2011). Cada vez mais os ativos intangíveis estão a desempenhar um papel muito importante na criação e maximização da riqueza para os acionistas, sendo que a informação dos ativos divulgada por parte das empresas é muito relevante para os investidores (Chander e Mehra, 2011). Por exemplo, Kayo, *et al.* (2006) realça a importância de mensurar os ativos intangíveis, uma vez que o seu valor pode servir de base para as operações de fusão ou aquisição, ou mesmo ser utilizado como garantias para a banca. A identificação e mensuração dos ativos intangíveis permitem aos gestores terem um valor mais apropriado das suas empresas e das suas componentes, contribuindo positivamente para a sua tomada de decisões, essencialmente de nível estratégico.

2.3 Classificação de Ativos Intangíveis

Identificado o seu conceito e reconhecida a sua importância, torna-se relevante perceber que tipos de ativos intangíveis têm as empresas e como podem ser alvo de classificação. Neste sentido, existem vários autores que classificam e agrupam os ativos intangíveis de diferentes formas, não existindo uma classificação única.

Tabela 1: Principais Categorias de Ativos Intangíveis

Categoria	Definição
Marcas	Símbolo, termo ou nome que identifica um produto ou empreendimento comercialmente.
Patentes	É uma invenção que proporciona desenvolvimento tecnológico.
Direitos contratuais (franquias, licenças e concessões)	É o direito concedido a terceiros, para o uso comercial de produtos e serviços ou exploração de recursos naturais ou públicos.
Fundo de comércio	Representa a soma de fatores intangíveis, tais como: nome e tradição da empresa no mercado, imagem e produtos, carteira de clientes, qualidade dos funcionários e serviços prestados, processos técnicos de fabricação
Software (sistemas computacionais)	Sistemas lógicos que processam dados de acordo com instruções programadas
Pesquisa e desenvolvimento	Gastos efetuados para a criação de novos conhecimentos, produtos ou serviços.
Goodwill	Representa um agregado de benefícios econômicos futuros, um conjunto de intangíveis não-identificáveis no processo de aquisição, para os quais objetivamente não é possível proceder-se a uma contabilização em separado.
Ágio por expectativa de rentabilidade futura	Valor superior ao valor patrimonial de uma ação, pago em operações de aquisição de controlo acionista ou de participações no capital de uma companhia.

Fonte: Adaptado de Ensslim e Ritta (2013) com base nos seguintes autores Hendriksen e Van Breda (1999), Iudícibus (2009), Iudícibus *et al.* (2009).

Segundo Belém e Marques (2012) os ativos podem ser classificados em identificáveis e não identificáveis. Hendriksen e Breda (1999) dividem os ativos identificáveis em marcas de comércio e produtos, licenças, patentes, matrizes de gravação, processos secretos, direitos de autor. E como não identificáveis o Goodwill. Investigadores como Hendriksen e Breda (1999), Iudícibus (2006) ou Iudícibus *et al.* (2008) defendem que as principais categorias de ativos intangíveis para as empresas são as marcas e patentes, os direitos contratuais, ativos que surgem com o desenvolvimento do negócio (fundo de comércio), os softwares e a investigação e desenvolvimento (tabela 1).

Schumpeter (1949) definia a classificação de uma parte específica dos ativos intangíveis, formada pelos ativos de desenvolvimento tecnológico. Para o autor este processo era dividido em três partes: i) invenção, pesquisa e afins; ii) inovação, novas ideias a serem propostas e iii) difusão, como fazer o produto chegar ao mercado.

Já Kayo (2002) agrega os ativos intangíveis em várias famílias como o ativo humano, ativos de inovação, ativos estruturais, e ativos de relacionamento com públicos estratégicos. A tabela 2 ilustra com exemplos esta divisão de ativos intangíveis.

Por sua vez a IAS 38 (2004) sugere uma classificação de classes de ativos intangíveis: marcas comerciais, cabeçalhos e títulos de publicações, *softwares* de computadores, licenças e franquias, copyrights, patentes, e outros direitos de serviços operacionais, receitas, formulas, modelos, conceções e protótipos, e por fim, ativos intangíveis em desenvolvimento. A norma contabilística ainda faz outra classificação importante e com implicações diretas na contabilização deste tipo de ativos, ou seja, a distinção entre ativos intangíveis adquiridos ou gerados internamente. No ponto seguinte, esta distinção será apresentada em maior detalhe.

Tabela 2: Proposta de Classificação em Famílias de Ativos intangíveis

Família	Ativos Intangíveis
Ativos humanos	Conhecimento, talento, capacidade, habilidade e experiência dos funcionários
	Administração superior ou funcionários-chave
	Desenvolver e treinar
Ativos de inovação	Pesquisa e desenvolvimento
	Patentes
	Fórmulas secretas
	<i>Know-how</i> tecnológico
Ativos estruturais	Processos
	<i>Softwares</i>
	Bases de dados
	Sistemas de informação
	Sistemas administrativos
	Canais de mercado
Ativos de relacionamento (com público estratégico)	Marcas
	Logos
	<i>Trademarks</i>
	Direitos de autores
	Contratos com cliente, fornecedores e etc.
	Direitos de exploração

Fonte: adaptado de Kayo (2002).

2.4 Ativos Intangíveis adquiridos e os gerados internamente.

Atualmente as empresas têm maior preocupação com os ativos intangíveis, sendo estes indutores da obtenção de vantagens competitivas e de uma melhor *performance*. Neste sentido, as empresas tomam mais atenção às marcas e patente, à carteira de clientes, aos *softwares* ou ao *know-how*, procurando desenvolver internamente estas competências ou adquiri-las a empresas do mercado. De acordo com a IAS 38 (2004) os ativos intangíveis podem surgir por aquisição separada, aquisição como parte de uma concentração de atividades empresariais, aquisição por meio de troca e doação e gerados ou produzidos internamente. Assim, de uma forma geral podemos dividir em dois grupos: os ativos intangíveis adquiridos e os gerados internamente. No âmbito da contabilidade esta divisão torna-se relevante pois de acordo com os requisitos da IAS 38 (2004) nem todos os ativos intangíveis gerados internamente são passíveis de ser reconhecidos no balanço de uma empresa.

Um ativo intangível quando adquirido é conhecido o seu valor de aquisição o qual serve de referência para o registo dos mesmos. Estes, estão mais próximos de cumprir os requisitos de mensuração imposta pela norma, pelo que, são muitas vezes apenas os que figuram nas demonstrações financeiras. Quando os ativos intangíveis são adquiridos, o reconhecimento inicial é feito pelo valor de aquisição. Quando são gerados internamente poderão não ser reconhecidos, porque podem não cumprir os critérios de reconhecimento, ou se o forem, a sua mensuração poderá não refletir o valor real.

Por exemplo, se uma determinada empresa adquirir uma marca, esta poderá ser registada tendo por base o valor de aquisição. Contudo, caso esta tenha sido desenvolvida internamente torna-se difícil de mensurar pois é resultado de um conjunto alargado de práticas empresariais e da imagem construída pela empresa ao longo do tempo. Uma das rubricas com especial peso na estrutura de ativos intangíveis de empresas cotadas é o *goodwill*, justificando uma análise mais particular. Este intangível surge, na maior parte das situações quando uma empresa adquire outra. Desta forma, o *goodwill* representa a diferença entre o que uma empresa paga para adquirir outra e o valor patrimonial dessa

mesma empresa, refletindo assim, a diferença entre o valor de aquisição e o justo valor¹. Assim, quando existe uma concentração de atividades empresariais é registado na classe de ativo sempre que exista um valor positivo na diferença de aquisição e no justo valor da empresa adquirida. Isto porque, apesar de se estar a comprar uma empresa por um valor superior ao que efetivamente a empresa vale, espera-se que esta diferença reflita um potencial de obtenção de benefícios económicos futuros provenientes de características intangíveis presentes nas empresas adquiridas. Desta forma, na aquisição, esta expectativa de benefícios económicos futuros associados ao *goodwill* deve ficar registada como ativo.

Quando estamos perante o *goodwill* de ativos intangíveis gerados internamente, estes, não podem ser reconhecidos como ativos, isto porque, a IAS 38 (2004) proíbe o reconhecimento do goodwill gerado internamente. Considera-se que estes ativos não são recursos identificáveis, controlados pela entidade que possam ser fiavelmente mensurados pelo seu custo.

A problemática dos bens intangíveis gerados internamente prende-se com o facto de existirem no seio de uma empresa, mas não poderem ser reconhecidos contabilisticamente por não cumprirem os critérios de reconhecimento. Vejamos o exemplo de uma empresa que possui uma equipa de cientistas altamente qualificados que se dedica à investigação de uma vacina. Estes cientistas apesar de serem um valor acrescentado para a empresa não podem ser reconhecidos como ativo intangível da mesma. Situação similar acontece com os gastos de investigação e desenvolvimento da vacina, que podem nunca chegar a ser capitalizados, podendo igualmente acontecer que nunca venha a existir essa vacina. Nesta situação só há registo de ativo intangível se efetivamente a vacina for um produto fiável que cumpra os requisitos de reconhecimento.

Segundo Keys e Ardern (2008) existem ativos intangíveis gerados internamente que surgem do processo de investigação e desenvolvimento planeado e os que surgem sem serem planeados ao longo da atividade das empresas.

¹ O *goodwill* pode ser encarado como o dispêndio de capital com as expectativas de benefícios económicos futuros, correspondente à aquisição de uma participação financeira por um valor superior ao justo valor dos ativos e passivos da entidade adquirida à data de aquisição (Borges, et al., 2010).

Os ativos intangíveis quando gerados internamente são mensurados inadequadamente, uma vez que não são registados, pela sua natureza, como ativo, mas sim como dispêndio, o que vai influenciar as contas e resultados das entidades de forma não verídica. Caso estes ativos estivessem mensurados consoante a sua natureza, o resultado das empresas seria maior, assim como o valor do ativo. Desta forma os valores das empresas tenderiam a estar mais perto do seu valor de mercado, refletindo igualmente um lucro mais adequado à realidade de cada entidade (Perez e Famá, 2006).

Intangíveis como carteiras de clientes, marcas dificilmente são reconhecidos nas demonstrações financeiras, devido aos requisitos impostos pela norma (Castro, 2015). Segundo Upton (2001), as normas contabilísticas deveriam desenvolver bases para o reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis gerados internamente. Assim, devido a esta lacuna no normativo aplicável estas situações são reconhecidas, contabilisticamente, como gastos do período (Castro, 2015).

3. Contabilização e Divulgação de Ativos Intangíveis em Portugal

3.1 Enquadramento Normativo

Num mundo cada vez mais global e de economias mais globalizadas, a harmonização contabilística internacional assume especial relevância, pois é um processo entendido como indispensável e inerente à prestação de contas nesta globalização dos mercados. Decorrente desse processo de harmonização, em Portugal as empresas seguem atualmente o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), que entrou em vigor em 1 de janeiro de 2010, aprovado pelo Decreto-lei n.º 158/2009 de 13 de julho e que veio substituir o Plano Oficial de Contabilidade (POC). Recentemente, o SNC foi alterado e republicado pelo Decreto-Lei n.º 98/2015 de 2 junho.

O SNC compreende um código de contas comum, modelos de demonstrações financeiras, uma estrutura concetual e um conjunto de normas contabilísticas de relato financeiro (NCRF) e normas interpretativas. Este sistema, revisto em 2015, decorre das diretivas contabilísticas da União Europeia² e alinha com os princípios das normas internacionais de contabilidade, as *International Accounting Standards* (IAS) e as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Contudo, apesar de ter sua base nestas normas, o SNC apresenta características próprias, sendo uma adaptação nacional e não a adoção total das normas internacionais. Sendo as normas nacionais alinhadas com as normas internacionais nos procedimentos de reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação das contas da empresa, torna-se possível a comparação de dados da contabilidade nacional com a contabilidade internacional.

² Diretiva 2013/34/EU – Relativa às Demonstrações Financeiras Anuais, às Demonstrações Financeiras Consolidadas e aos Relatórios Conexos de Certas Formas de Empresa.

De acordo com o art.º 3º do Decreto-Lei n.º 98/2015, o SNC é obrigatoriamente aplicável às seguintes entidades:

- Sociedades abrangidas pelo Código das Sociedades Comerciais;
- Empresas individuais reguladas pelo Código Comercial;
- Estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada;
- Empresas públicas;
- Cooperativas;
- Agrupamentos complementares de empresas e agrupamentos europeus de interesse económico; e
- Entidades do setor não lucrativo.

As normas do SNC encontram-se estruturadas por dimensão das entidades (tabela 3) existindo uma exigência decrescente para as empresas consideradas “pequenas entidades” e “microentidades”, sendo que a contabilidade das primeiras se baseia nas NCRF-PE e as segundas, em normas contabilísticas simplificadas (NCRF-ME). As restantes empresas aplicam as NCRF na sua plenitude, com exceção das empresas com valores cotados em bolsa, que devem aplicar diretamente as normas internacionais de contabilidade nas suas contas consolidadas de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia, de 19 de julho (art.º 4º do Decreto-Lei n.º 98/2015). Posteriormente o regulamento n.º 1725/2003 de 21 de setembro de 2003, diz que devem ser utilizadas todas as normas internacionais vigentes em 14 de Setembro de 2002 com a exceção da IAS 32 e IAS 39.

Sendo que o presente estudo assenta na análise de ativos intangíveis nas empresas cotadas em bolsa, o normativo aplicável e a estudar remete para as normas internacionais de contabilidade, mais especificamente, para a norma IAS 38 (2004) referente aos ativos intangíveis. Uma vez que as normas contabilísticas portuguesas têm por base as normas internacionais não existe diferenças relevantes entre a NCRF 6, norma utilizada em Portugal referente aos ativos intangíveis e a norma internacional IAS 38 (2004).

Tabela 3: Enquadramento normativo da contabilidade em Portugal

Tipo de Empresas	Normativo	
Microentidades (ME) ³	NCRF-ME	
Pequenas Entidades (PE) ⁴	NCRF-PE	
Restantes Empresas dos Setores não Financeiros	Devem aplicar as NCRF gerais	
Empresas com valores cotados	Contas Consolidadas	Obrigatório IAS/ IFRS
	Empresas Filiais e Associadas	Facultativo IAS/IFRS

Fonte: Adaptado de Neves (2012)

O objetivo da IAS 38 (2004) é o de prescrever o tratamento contabilístico de ativos intangíveis que não sejam especificamente tratados em outra IFRS. A norma estabelece os critérios de reconhecimento de um ativo intangível, a sua mensuração e o nível de divulgações. A IAS 38 foi emitida pela primeira vez em setembro de 1998, aplicável às demonstrações financeiras que cubram os períodos que se iniciassem em ou após 1 de julho em 1998. A norma foi revista e publicada em março de 2004 sendo revogada a versão de 1998. Desde 2004 sofreu pequenas emendas, como a última em 2014 referente ao esclarecimento de métodos aceitáveis de amortizações.

³ Considera-se microentidades aquelas que à data do balanço não ultrapassem dois dos três limites: i) total do balanço 350.000€; ii) volume de negócios líquida 700.000€; iii) número médio de empregados durante o exercício 10 (art.º 9º do Decreto-Lei n.º 98/2015).

⁴ Considera-se pequenas entidades aquelas que à data do balanço não ultrapassem dois dos três limites: i) total do balanço 4.000.000€; ii) volume de negócios líquida 8.000.000€; iii) número médio de empregados durante o exercício 50 (art.º 9º do Decreto-Lei n.º 98/2015).

3.2 International Accounting Standard (IAS) 38

3.2.1 Conceitos e definição de Ativo Intangível

Como referido anteriormente, segundo a norma os ativos intangíveis são bens não monetários sem substância física e que só devem ser reconhecidos como tal, se se verificarem determinados critérios. Por vezes para as empresas é difícil avaliar, um bem enquanto ativo intangível ou ativo fixo tangível, pelo que nestas situações as entidades devem avaliar qual o elemento mais significativo de modo a conseguirem enquadrar melhor o ativo consoante a sua natureza.

A IAS 38 (2004) prevê três conceitos implícitos na definição de ativo intangível: identificabilidade, controlo e benefícios económicos futuros. Assim, no caso de o bem não ser identificável e quando a entidade não tenha o controlo sobre o recurso e na existência de potencial de benefícios económicos futuros, então o bem não deve ser reconhecido como ativo intangível, mas sim ser considerado como gasto. No entanto, se adquirido numa concentração de atividade empresarial, então deve fazer parte do *goodwill* à data de aquisição tal como abordado em capítulo anterior.

A norma refere que um ativo intangível é identificável se for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado. Por outro lado, uma entidade detém o controlo do ativo se tiver o poder de obter benefícios económicos futuros com ele e o poder de restringir a outros o acesso a esses benefícios. A capacidade de controlar os benefícios económicos futuros de ativos intangíveis está relacionada com o facto de a entidade ter os direitos legais que sejam imponíveis num tribunal. Na ausência dos direitos legais torna-se mais difícil demonstrar o controlo do ativo. Por exemplo, no que toca aos conhecimentos técnicos, à carteira de clientes, à fidelização de clientes, estes são casos em que as entidades não conseguem ter controlo suficiente sobre os benefícios económicos futuros, bem como os direitos legais e assim sendo não podem ser considerados como ativos intangíveis.

Ainda de acordo com a IAS 38 (2004), benefícios económicos representam os réditos da venda provenientes de produtos ou serviços, poupanças de custos ou outros benefícios resultantes do uso dos ativos pela entidade.

3.2.2 Reconhecimento e mensuração

A identificação de um bem como ativo intangível exige que a entidade demonstre que o bem satisfaz a sua definição, bem como cumpre com os critérios de reconhecimento. Este requisito aplica-se aos custos incorridos para a aquisição ou para gerar internamente o ativo, assim como, os custos incorridos posteriormente para adicionar ou substituir parte de ou dar assistência ao mesmo.

Assim, a norma prevê que se deve reconhecer um ativo intangível se, e apenas se, for provável que advenham para a entidade, benefícios económicos futuros atribuíveis a esse ativo e que o seu custo possa ser fiavelmente mensurado. A análise da probabilidade de um bem gerar benefícios económicos futuros deve assentar em pressupostos que suportem e justifiquem esse potencial de benefícios ao longo da sua vida útil. Por outro lado, no reconhecimento inicial os ativos intangíveis devem ser mensurados pelo seu custo.

Os ativos intangíveis podem surgir por aquisição ou ser gerados internamente, sendo que a IAS 38 (2004) prevê que os ativos intangíveis podem ser adquiridos separadamente, adquiridos numa concentração de atividades empresariais, adquiridos por meio de subsídio governamental, através da troca de ativos ou podem surgir decorrentes da atividade das empresas, portanto serem ativos intangíveis gerados internamente.

Em situações em que as empresas adquiram separadamente os ativos intangíveis estes podem ser mensurados com fiabilidade, considera-se como custo o preço de compra, assim como, qualquer custo imputado para a utilização pretendida do ativo intangível.

No caso de um ativo intangível ser adquirido numa concentração de atividades empresariais, segundo a IFRS 3 – “Concentrações de atividades Empresariais”, o mesmo deve ser mensurado pelo justo valor à data do balanço. O justo valor reflete as expectativas do mercado, no que diz respeito, à probabilidade de que fluam benefícios económicos futuros.

O governo de um país pode transferir ou imputar ativos intangíveis a uma entidade. Dentro destes ativos intangíveis a norma enumera exemplos de direitos de aterragem em aeroportos, licenças para operar em estações de radio e televisão, licenças de importação ou quotas e direitos para aceder a outros recursos restritos. De acordo com a IAS 20 – “Contabilização dos Subsídios Governamentais e Divulgação de Apoios Governamentais”,

a entidade pode reconhecer o ativo intangível e o subsídio pelo justo valor. Se a entidade não reconhecer inicialmente o ativo pelo justo valor, este é reconhecido por um valor nominal acrescido de qualquer dispêndio necessário para o uso pretendido.

Podem surgir situações em que as empresas troquem ativos, monetários ou não monetários, mas nestes casos as entidades devem mensurar os ativos pela quantia escriturada do bem cedido.

No que toca aos ativos intangíveis gerados internamente, é de extrema dificuldade para as empresas, avaliar se estes se qualificam para o reconhecimento imposto pela IAS 38 (2004), em virtude da dificuldade em identificar se e quando existe efetivamente um ativo intangível identificável que gere benefícios económicos, bem como da dificuldade em determinar fiavelmente o custo desse ativo. Desta forma, o *goodwill* gerado internamente não deve ser reconhecido como um ativo, isto porque, não é um recurso identificável, não é separável, nem resulta de direitos contratuais ou de outros direitos legais controlados pela entidade e que possa ser fiavelmente mensurados pelo custo.

No que toca a bens gerados internamente, a norma estabelece a distinção entre dois momentos de modo a avaliar se um ativo intangível gerado internamente satisfaz os critérios de reconhecimento. Desta forma divide a análise entre a fase de pesquisa e a fase de desenvolvimento. Na fase de pesquisa, considera-se que os custos incorridos não devem dar origem ao reconhecimento de um ativo intangível. Os dispêndios com a pesquisa devem ser reconhecidos como gastos no momento em que ocorrem, isto porque a entidade não consegue comprovar que irá gerar benefícios económicos. Já na fase de desenvolvimento o ativo pode eventualmente ser reconhecido, se a entidade conseguir comprovar os benefícios económicos futuros. O uso de sistemas de custeio apropriados pode permitir que os custos para gerar o ativo internamente possam ser mensurados com fiabilidade. A norma aceita como custos todos aqueles necessários para criar, produzir e preparar o ativo intangível até ao seu objetivo final.

A tabela 4 mostra resumidamente o princípio de mensuração dos ativos intangíveis nas diferentes perspetivas de onde podem surgir.

Tabela 4: Mensuração de ativos intangíveis

Situações onde podem surgir ativos intangíveis	Mensuração
• Adquiridos Separadamente	Custo
• Adquiridos em Concentração de atividades empresariais	Justo Valor
• Adquiridos por meio de subsídio governamental	Justo valor ou Valor nominal
• Troca de Ativos Intangíveis	Quantia escriturada
• Gerados internamente	Custo

Fonte: Elaboração própria

Após o reconhecimento inicial dos ativos intangíveis as empresas devem mensurar os seus ativos intangíveis pelo modelo do custo, ou seja, pelo custo de aquisição deduzido de amortizações acumuladas e perdas por imparidade. Os ativos intangíveis com vida útil finita devem reconhecer durante esses anos e de forma sistemática a amortização da quantia sujeita a desvalorização (custo menos o valor residual estimado).

Por outro lado, os ativos intangíveis podem em alternativa ser mensurados, após o reconhecimento inicial pelo modelo de reavaliação, baseado no justo valor do ativo menos a subsequente amortização e perdas de imparidade. Este método só pode ser utilizado se o justo valor puder ser determinado por referência em mercados ativos, o que é incomum neste tipo de bens. Contudo, caso as empresas optem por mensurar um ativo intangível pelo modelo de reavaliação, então todos os ativos intangíveis da mesma classe, devem ser contabilizados utilizando o mesmo método.

3.2.3 Divulgação

A norma estabelece que a entidade deve divulgar para cada classe de ativos, distinguindo entre os ativos intangíveis gerados internamente e outros ativos, a seguinte informação:

- a) Se as vidas úteis são indefinidas ou finitas e se forem finitas o número de anos ou taxas de amortização utilizadas;
- b) Métodos de amortização usados para ativos intangíveis com vida úteis finitas;
- c) A quantia bruta escriturada e qualquer amortização acumulada e perda de imparidade no começo e no fim do período;
- d) Os itens de cada linha da demonstração de resultados em que qualquer amortização de ativos intangíveis esteja incluída;
- e) Uma reconciliação da quantia escriturada no início e no fim do período, evidenciando, as adições, os ativos classificados como detidos para venda, os desreconhecimentos, as reavaliações, as imparidades e as reversões de imparidades;
- f) Entre outras de carácter mais específico.

4. Revisão de literatura

4.1 Estudo sobre Ativos Intangíveis

Dentro da temática dos ativos intangíveis existe um conjunto diversificado de estudos que analisam estes ativos sob diferentes abordagens e objetivos. Neste capítulo apresenta-se um resumo da revisão de literatura efetuada, dividindo os diversos estudos nas principais correntes de investigação.

Assim, da revisão de literatura podemos identificar três correntes principais de investigação (tabela 5), designadamente:

- Divulgação, ou seja, estudos que se debruçam sobre o nível, características e tipologias de ativos intangíveis divulgados pelas entidades, incluindo a divulgação de forma voluntária como resposta à problemática da não divulgação de ativos intangíveis não mensurados;
- Performance, isto é, estudos que analisam o efeito económico proveniente do investimento em ativos intangíveis ou da criação destes ativos internamente;
- Mensuração, ou seja, estudos que analisam técnicas e metodologias para se conseguir identificar o valor de ativos intangíveis, essencialmente os gerados internamente.

De forma genérica, dentro da temática da análise à divulgação, autores como Ariff *et al.* (2014) estudam sobre a importância dos ativos intangíveis, enquanto Chander e Mehra (2011), Arvidson (2003) e Condor *et al.* (2002) estudaram as categorias de ativos intangíveis mais divulgadas dentro das diferentes amostras. Já Dumitrescu (2016) ou Ledoux e Comier (2013) assumem que as empresas não divulgam informações com relevância acerca dos ativos intangíveis e por sua vez deveriam proceder à divulgação voluntária dos seus ativos. Ao nível da *performance* e os ativos intangíveis, são vários os autores que estudam esta temática associando o nível de investimento nestes ativos com os lucros, a rentabilidade ou com o desempenho empresarial de forma geral (Decker, *et al.*, 2012; Perez e Famá, 2006; Omil *et al.*, 2011; Merofo, 2007; Kayo, 2002; Brown e Kimbrough, 2011; Gamayuni, 2015). Uma vez que no presente trabalho, o objetivo da

análise baseia-se essencialmente na divulgação apresentada pelas empresas acerca dos ativos intangíveis e posteriormente na análise da sua rendibilidade face ao nível de intangíveis, estas duas correntes de investigação serão detalhadas em pontos específicos deste capítulo.

A terceira corrente de investigação identificada diz respeito à problemática da mensuração de determinados ativos intangíveis. O objetivo é essencialmente abordar o problema de mensurar os ativos intangíveis gerados internamente e as diferentes metodologias utilizadas para o efeito.

Tabela 5: Principais correntes de investigação sobre ativos intangíveis

Corrente	Autor	Objetivo de estudo
Divulgação	Ariff <i>et al.</i> (2014); Garcia-Meca e Martinez (2005); Chander e Mehra (2011); Arvidson (2003); Condor <i>et al.</i> (2002)	Estudos sobre a importância da divulgação de ativos intangíveis (AI) e análise de relevância das diferentes categorias divulgadas.
	Ledoux e Comier (2013); Dumitrescu (2016)	Estudo sobre a importância das empresas apresentarem divulgação voluntária acerca de AI's, em virtude de as normas contabilísticas não obrigarem a toda a sua divulgação.
Performance	Perez e Famá (2006); Decker, et al. (2012); Omil <i>et al.</i> (2011); Brown e Kimbrough (2011); Gamayuni (2015)	Estudos sobre a relação entre os AI's e a rendibilidade das empresas.
	Merofo (2007)	Estudo sobre o impacto do investimento em AI's na criação de valor nas empresas.
	Kayo (2002)	Estudo sobre a criação de valor nas empresas por influência dos AI's e dos ativos fixos tangíveis (AFT).
	Miyagawa e Shoichi (2013)	Estudo sobre a nível tecnológico das empresas e a rendibilidade associada aos investimentos em AI's.
	Melachroinos e Spance (2013)	Estudo sobre o investimento em AI's e os eu impacto sobre a produtividade.
Mensuração	Detalhe na tabela seguinte	Estudos sobre a problemática de mensuração e valorização de AI's gerados internamente. Desenvolvimento de diferentes metodologias.

Fonte: Elaboração Própria

Pela relevância da tipologia dos ativos intangíveis gerados internamente, os estudos incidem essencialmente sobre a mensuração de patentes, marcas, capital intelectual e na valorização dos ativos intangíveis de uma perspetiva geral (tabela 6).

Tabela 6: Estudos sobre mensuração e valorização de ativos intangíveis

Tipologia AI	Autor	Objetivo de estudo
Patentes	Pitkethy (1998)	Estuda as determinantes de avaliação de patentes, os métodos de avaliação e as vantagens e desvantagens.
	Schwartz (2003)	Desenvolve um modelo de avaliação para os projetos de I&D protegidos por patentes baseado no modelo das opções reais.
	Damodaram (2003)	Utiliza o método dos fluxos de caixa descontados para chegar ao valor da patente.
	Matsura (2004)	Discute e apresenta diversos modelos para avaliar o valor de uma patente.
Marcas	Juntunen (2010); Han e Han (2004)	Estudos que desenvolvem formas de mensuração das marcas por forma a cruzar o seu valor com a rentabilidade e a criação de valor empresarial.
Capital intelectual	Bueno (1998)	Utiliza o modelo de direção estratégica por competência para chegar ao valor do capital intelectual.
	Edvinson e Malone (2003)	Utiliza o modelo de Navigator Skandia para chegar ao valor do capital intelectual.
	Kaplan e Norton (2000)	Utilizam a metodologia do Balanced Scorecard para chegar ao valor do capital intelectual.
Valorização Global dos Ativo Intangíveis	Sanchez <i>et al.</i> (2009); Bossi (2003); Stewart (1997)	Estudos que procuram determinar o valor global dos AI's não mensurados nas contas das empresas. Entre outros métodos, recorrem ao uso do Balanced Scorecard ou método de capitalização de mercado.

Fonte: Elaboração Própria.

Relativamente às patentes geradas internamente, a sua mensuração tem sido estudada por diferentes autores como Pitkethy (1998), Schwartz (2003), Damodaram (2003) e Matsura (2004), tendo desenvolvido modelos específicos de mensuração. Igualmente, em relação às marcas põe-se a mesma questão de como mensurar e qual o seu valor, e se efetivamente crescem valor às empresas. Para além de desenvolverem modelos de mensuração, a maioria dos autores referem este tipo de intangíveis com sendo de grande relevância e com grande potencial de acrescentar valor e nome às empresas (Juntunen, 2010; Han e Han, 2004). No que toca ao capital intelectual e pelas suas características muito próprias, pode-se afirmar que é uma das categorias mais difíceis de mensurar e apurar o seu valor. No entanto autores como Bueno (1998), Edvinson e Malone (2003) ou Kaplan e Norton (2000), utilizam diversas metodologias para chegar ao valor do capital intelectual.

Para além da análise individual do valor de determinadas categorias de ativos intangíveis, investigadores como Sanchez *et al.* (2009), Bossi (2003) ou Stewart (1997) estudam a problemática de como chegar ao valor dos ativos intangíveis no global, tendo desenvolvido ou utilizado diversos métodos, designadamente através do *Balanced Scorecard* ou do método de capitalização de mercado.

4.2 Análise sobre a divulgação dos Ativos Intangíveis

A questão dos ativos intangíveis, de muitas vezes não poderem ser mensurados corretamente, de acordo com a sua natureza, implica que haja uma lacuna na divulgação dos ativos intangíveis, isto porque, as empresas acabam por divulgar apenas os ativos que conseguem mensurar.

A inovação é o principal ponto de partida para o crescimento económico, pode traduzir-se em ativos invisíveis, competências, capital humano, estes ativos acrescentam e criam valor às empresas. A capacidade de inovação, a capacidade intelectual dos colaboradores, as competências internas, as patentes, as marcas, as relações com os clientes são elementos identificáveis que devem ser tidos em conta quando pretendemos avaliar o verdadeiro valor de uma empresa, contudo, as empresas não lhes concedem relevância suficiente ao não divulgarem esta informação nos seus relatórios e contas anuais (Dumitrescu, 2016).

Como as normas não permitem a mensuração de alguns ativos intangíveis, Ledoux e Cormier (2013) sugerem a divulgação voluntária, uma vez que se trata de informação importante para os investidores e preenche uma lacuna nos relatórios financeiros e nas necessidades de avaliação do mercado. Segundo Ariff *et al.* (2014) as divulgações voluntárias são de extrema importância, contudo, os investigadores defendem que as informações das demonstrações financeiras estão condicionadas pelas normas utilizadas em cada país.

De acordo com García-Meca e Martínez (2005), o capital intelectual é divulgado nas empresas com maior dimensão, mais rentáveis e com menor dívida. As categorias de clientes, estratégia e tecnologia, dentro do capital intelectual, são divulgados de forma quantitativa, enquanto que o capital humano é divulgado de forma qualitativa.

Em análise à divulgação sobre os ativos intangíveis autores como Chander e Mehra (2011), Arvidsson (2003) e Condor *et al.* (2002) dedicaram-se ao estudo das categorias mais divulgadas de ativos intangíveis, sendo que as principais são o capital humano e capitais externos, encarado como a participação em mercados e a investigação e desenvolvimento.

4.3 A *performance* das empresas e os Ativos Intangíveis

Segundo Hamilton (2011), os ativos intangíveis face aos ativos fixos tangíveis, fomentam o aumento da riqueza global, pelo que os investidores devem manter o equilíbrio na sua carteira de investimentos. De uma forma geral, os investimentos em bens tangíveis proporcionam retornos de capital mais seguros, enquanto o investimento em ativos intangíveis pode proporcionar maiores rendibilidades, mas com maiores riscos para os investidores.

O investimento em ativos intangíveis permite às empresas diferenciarem-se economicamente. Ativos intangíveis separáveis, como direitos legais e contratuais contribuem para o aumento dos resultados, mais do que o *goodwill* e a investigação e desenvolvimento. O sucesso do investimento em ativos intangíveis, como uma estratégia de diferenciação depende da eficácia dos mecanismos utilizados para proteger os investimentos intangíveis de expropriação (Brown e Kimbrough, 2011).

Também Melachroinos e Spance (2013) defendem que o investimento em ativos intangíveis é considerado um importante fator de competitividade e de criação de riqueza, contudo a contabilidade muitas vezes não reflete os ativos intangíveis como gastos e não se consegue captar o verdadeiro efeito dos bens intangíveis.

Segundo Sacui e Prediscon (2011), numa economia global baseada no conhecimento, os determinantes do valor das empresas têm origem nos bens intangíveis. A riqueza e o crescimento das empresas são conduzidos pelo investimento em ativos intangíveis, nomeadamente o capital humano e tecnologia de informação. A informação que é fornecida pelas empresas é baseada no investimento em ativos tangíveis, mas o valor das empresas depende cada vez mais do investimento em ativos intangíveis.

Um estudo de Miyagawa e Shoichi (2013) mostra que empresas com um nível de tecnologia intensiva, serviços de informação e comunicação, apresentam melhores resultados quanto ao retorno de investimento em ativos intangíveis, sendo que as empresas do setor de tecnologia de informação demonstram resultados positivos e significativos no que diz respeito ao investimento intangível face à produtividade, bem como uma alta taxa de retorno do ativo.

Diversos autores têm analisado a existência de uma relação entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das empresas. Perez e Famá (2006), num estudo com o intuito de analisar o impacto da presença de ativos intangíveis nas empresas, bem como, o desempenho económico, concluiu que os ativos intangíveis são relevantes para o desempenho económico das empresas. E também, que empresas com maior parcela de ativos intangíveis criam mais valor para os acionistas. Este afirma que os ativos fixos tangíveis permitem apenas lucros normais às empresas, sendo que, a verdadeira criação de valor foi proporcionada pelos ativos intangíveis. Dentro desta perspetiva, Omil *et al.* (2011) e Rossen (2012), defendem que as empresas com alta rentabilidade estão associadas à gestão de ativos intangíveis. Contudo, Decker, *et al.* (2012) tendo por base empresas brasileiras cotadas não conseguiram evidência para chegar à mesma conclusão. Igualmente Merofo (2007) pesquisou sobre a relação entre os ativos intangíveis e o desempenho das empresas do setor farmacêutico, numa vertente de análise da marca, e concluiu que não há relação positiva entre a criação de valor e os ativos intangíveis.

De acordo com Kayo (2002) a importância dos ativos intangíveis tem vindo a aumentar. A estrutura de capital das empresas é o fator mais importante na diferenciação entre empresas, este autor defende que as empresas com maior nível de ativos fixos tangíveis apresentam um maior nível de risco que as empresas que apresentam mais ativos intangíveis.

Brown e Kimbrough (2011) aferiram acerca da relação entre os ativos intangíveis e os lucros das empresas americanas, onde concluíram que as empresas com maior lucro são empresas que possuem grande nível de ativos intangíveis. Concluíram também que a categoria de ativo intangível que mais contribui para o aumento dos lucros das empresas é a investigação e desenvolvimento e também, perceberam que os ativos intangíveis contribuem para que as empresas se consigam diferenciar entre si.

De modo a estudar a relação entre os ativos intangíveis com as políticas financeiras e a *performance* financeira das empresas públicas da Indonésia, Gamayuni (2015) procedeu a estudos estatísticos, concluindo que não existe relação significativa entre os ativos intangíveis e as políticas financeiras, mas existe relação significativa entre os ativos intangíveis e a *performance* das empresas, bem como, o valor das entidades. Para o autor as políticas de dívida e o desempenho empresarial influenciam positivamente e

significativamente o valor das empresas. Este identifica uma das principais lacunas na temática dos ativos intangíveis, como a problemática de não estarem mensurados e divulgados nas demonstrações financeiras, o que causa diferenças entre o valor contabilístico (capital próprio) e o valor de mercado das empresas. Defende que a mensuração e a divulgação de ativos intangíveis, de forma precisa, é muito importante porque os ativos intangíveis têm um efeito positivo e significativo para o valor das empresas.

O reconhecimento dos ativos intangíveis permite que a informação contabilística seja mais fiável e relevante para os investidores. Quanto mais fiável a mensuração e reconhecimentos dos bens intangíveis menor será a diferença entre a contabilidade e o valor de mercado das empresas (Castro e Benetti, 2006).

Os ativos intangíveis, de uma forma consensual são um ponto fulcral para o sucesso e sobrevivência das empresas, estes contribuem para a criação de valor e a melhor *performance* das empresas. O investimento em I&D, marcas, tecnologias de informática e o capital humano são os tipos de intangíveis que proporcionam mais valor para as empresas (Mantoh, 2015).

5. Estudo Empírico

5.1 Introdução

O estudo empírico do presente trabalho tem como objetivo estudar a importância dos ativos intangíveis nas empresas portuguesas cotadas em bolsa, através da análise do seu peso na estrutura patrimonial, tipologia de investimentos em intangíveis e a sua relação com a *performance* dessas empresas. Este último objetivo permitirá evidenciar se existe uma relação (ou não) entre os ativos intangíveis e a rentabilidade empresarial, isto é, se os ativos intangíveis aparentam contribuir para uma melhor *performance*.

A estrutura deste capítulo 5 passa por descrever os dados e a amostra utilizada, a metodologia a aplicar e finalmente a apresentação dos resultados da investigação, divididos em duas vertentes. Uma para verificar as características e relevância dos ativos intangíveis mensurados nas contas das empresas portuguesas e uma segunda vertente que se prende com o estudo da *performance* das empresas face ao seu nível de ativos intangíveis. Mais detalhadamente, na primeira parte do estudo o objetivo é estudar o peso e as categorias dos ativos intangíveis que são divulgadas nas contas das empresas portuguesas, mas igualmente é feita uma análise sobre o grau de intangibilidade (nível de ativos intangíveis) que as empresas apresentam, utilizando três indicadores com objetivos de análise diferentes, sendo que o primeiro remete para o peso dos ativos intangíveis no total de ativos, o segundo para o valor dos ativos intangíveis não mensurados e o terceiro prende-se com o nível de diversificação de ativos intangíveis apresentados pelas empresas da amostra. Na segunda parte, onde é analisada a relação potencial entre a *performance* das empresas e o nível de ativos intangíveis, procede-se a uma análise de correlação de dois indicadores que representam a *performance* empresarial com os diferentes graus de intangibilidade. Por fim, apresentam-se os resultados de um modelo de regressão linear onde se procura evidenciar a relação entre os ativos intangíveis e a *performance*, incluindo no modelo outros fatores que podem justificar essa *performance*.

5.2 Dados e Amostra

A informação para a realização do estudo foi obtida na base de dados *Worldscope Database*, a qual recolhe a nível mundial, informação financeira detalhada, essencialmente sobre empresas cotadas. Assim, e de acordo com o âmbito do estudo, procurámos nesta base de dados, informação sobre as empresas portuguesas cotadas em bolsa, entre o período de 2012 a 2014, identificando os dados necessários para o presente estudo, acerca dos ativos intangíveis.

Na *Worldscope Database* estão disponíveis dados relacionados com as rubricas das demonstrações financeiras das empresas portuguesas cotadas, incluindo algum detalhe sobre os seus ativos intangíveis mensurados, bem como alguns indicadores e informação mais descritiva sobre estas empresas.

No presente trabalho foram escolhidas as empresas portuguesas cotadas em bolsa pela sua dimensão e relevância na sociedade portuguesa. Estas empresas são as que têm maior impacto na economia do país, apesar de em Portugal a maior parte das empresas serem PME's. Foram escolhidas as empresas cotadas em bolsas, uma vez que, estas possuem a obrigatoriedade de divulgarem publicamente os seus relatórios e contas (individuais e consolidadas), sendo o acesso à informação mais fácil de obter. Por outro lado, considera-se que as informações divulgadas por estas empresas são de maior fiabilidade até porque estão sobre regularmente sob o olhar atento dos *stakeholders* Fernandes, *et al.*, (2013), essencialmente dos investidores.

Após excluir da listagem retirada da *Worldscope Database* todas as empresas que não estavam cotadas nos anos em análise, obteve-se um total de 164 observações, correspondendo a 55 empresas cotadas em 2012, 55 em 2013 e 54 em 2014. A diferença neste último ano decorre da saída de cotação do Banco Espírito Santo. Em virtude desta entidade já se encontrar numa situação peculiar no período em estudo (2012 a 2014), optou-se igualmente por a excluir da amostra nos dois primeiros anos. Assim, a amostra final é de 54 empresas por ano de análise, o que resulta num total de 162 observações.

A informação recolhida foi trabalhada no Microsoft Excel por forma a construir a base de dados para a realização do estudo empírico. Desta forma, as empresas/observações

foram organizadas, em primeiro lugar, por ordem alfabética de acordo com a sua denominação social, e posteriormente pelo ano de divulgação da informação.

De forma a justificar a dimensão e relevância da amostra, torna-se imprescindível proceder à caracterização da mesma. Nas tabelas seguintes podemos verificar, uma caracterização da amostra durante os três anos de análise, através de três rubricas de grande importância nas contas das empresas e que representam medidas de dimensão e rentabilidade, designadamente, o total do ativo, o total de réditos e o resultado operacional. A análise através de medidas de estatística descritiva inclui, o valor médio, a mediana, o desvio padrão, o valor mínimo e valor máximo de cada rubrica.

Tabela 7: Caracterização da Amostra no Ano de 2012 (milhares de euros)

Indicadores	Total	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Ativo	311 405 071	5 766 761	633 293	14 545 206	6 679	87 988 628
Rédito	90 256 773	1 671 422	418 081	3 676 541	1 667	18 644 072
Resultado Operacional	3 862 925	71 536	6 814	355 890	-1 271 809	1 810 601

Fonte: Elaboração própria

Tabela 8: Caracterização da Amostra no Ano de 2013 (milhares de euros)

Indicadores	Total	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Ativo	293 523 725	5 435 625	584 713	13 538 191	6 245	79 825 628
Rédito	86 136 970	1 595 129	269 420	3 735 939	605	19 764 366
Resultado Operacional	4 170 008	77 222	9 190	307 295	-624 530	1 771 623

Fonte: Elaboração própria

Tabela 9: Caracterização da Amostra no Ano de 2014 (milhares de euros)

Indicadores	Total	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Ativo	277 329 436	5 135 730	581 380	12 938 631	4 226	73 962 354
Rédito	83 425 503	1 544 917	231 800	3 662 753	0	18 126 471
Resultado Operacional	4 068 828	75 349	6 772	293 464	-517 838	1 835 662

Fonte: Elaboração própria

O ativo é uma representação do valor patrimonial de cada entidade. Na presente análise o total de ativo do conjunto de empresas que constitui a amostra perfaz o valor de 311 mil milhões de euros em 2012, 293 mil milhões em 2013 e 277 mil milhões em 2014. Pode-se verificar que a rubrica de ativos das empresas apresenta uma elevada dimensão e que durante os três anos em estudo tem vindo a diminuir. A tendência de redução de valores do ativo dentro do período de 2012 a 2014 pode refletir uma diminuição do investimento das empresas ou da sua atividade como resultado ainda do efeito da crise económica. Os valores máximos e mínimos, para os três anos estão muito distantes o que pode significar que as empresas apresentem diferentes dimensões na sua estrutura de ativo.

A rubrica dos réditos representa fundamentalmente o volume de negócios e, tal como a rubrica anterior mostra que desde 2012 tem vindo a diminuir. Sendo que, em 2012 situa-se nos 90 mil milhões, em 2013 nos 86 mil milhões e em 2014 em 83 mil milhões. Esta evolução negativa pode ser justificada por exemplo pelo desinvestimento destas empresas em algumas das suas áreas de negócio ou pela queda nas exportações, segundo dados do banco de Portugal⁵. Conjugando com a evolução do ativo podemos concluir que neste período houve uma pequena redução na dimensão das empresas da amostra.

⁵https://www.bportugal.pt/pt/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/BEAnteriores/Documents/BolEcon_dez2014_p.pdf.

O resultado operacional por sua vez, traduz a rentabilidade operacional das empresas no período em análise. Em 2012 apresenta o valor de 3.862 milhões, em 2013 o valor de 4.170 milhões e em de 4.068 milhões em 2014. Podemos observar que de 2012 para 2013 os dados estatísticos permitem evidenciar que houve, em média, um crescimento significativo da rentabilidade de exploração das empresas da amostra, o que pode representar uma recuperação face aos anos de maior crise e que as empresas reduziram de dimensão, abdicando de áreas de negócio menos rentáveis. De 2013 para 2014 o nível de rentabilidade sofre uma ligeira redução. Pode-se ainda identificar que de 2012 para 2014, o valor mínimo e negativo de resultado operacional baixou consideravelmente e que o valor máximo e positivo se manteve praticamente ao mesmo nível.

5.3 Metodologia

O estudo empírico que se segue remete para uma pesquisa descritiva, uma vez que um dos objetivos é aferir acerca das características dos ativos intangíveis mensurados e posteriormente sobre a sua relação com a *performance* das empresas portuguesas cotadas em bolsa.

A pesquisa descritiva prende-se com a observação de fenómenos, procura descrever, classificar e interpretar, portanto, aferir sobre determinada amostra de modo a estabelecer relação entre as variáveis e os fatos. Neste tipo de pesquisa os dados observados não são manipulados, mantendo-se a integridade dos mesmos (Martins, 2002). A amostra utilizada no estudo é uma amostra numérica que se enquadra como quantitativa de acordo com Marconi e Lakatos (2007).

O estudo em questão centra-se numa análise estatística onde são utilizados outputs retirados do programa SPSS, um aplicativo informático para a estatística, pelo que, todos os quadros que se seguem foram daí retirados e posteriormente trabalhados. Na primeira parte as análises baseiam-se essencialmente em estatística descritiva, onde são utilizadas medidas como, a média, a mediana, o desvio padrão e os valores máximos e mínimos. Nesta primeira fase de análise utilizam-se também o recurso agráficos de modo a ilustrar as principais categorias de ativos intangíveis.

Na análise dos resultados, sobre a influência dos ativos intangíveis na *performance* das empresas, recorre-se inicialmente a uma análise de correlação de acordo com o coeficiente de Pearson, variando entre -1 e 1. Quanto mais próximo de 1, estamos perante uma situação de correlação perfeita positiva e quanto mais próximo de -1 significa uma situação de correlação perfeita, mas negativa. Caso o coeficiente de Pearson tenda para 0, então significa que as variáveis não dependem linearmente uma da outra. Dentro deste âmbito, primeiro é efetuada uma análise de correlação linear das variáveis dependentes que medem a *performance* com os graus de intangibilidade identificados. A análise de correlação é ainda efetuada entre as variáveis independentes ou explicativas do modelo de regressão linear, para se averiguar a problemática da multicolinearidade.

Na segunda parte do estudo empírico, a análise da relação entre ativos intangíveis e a *performance* das empresas, é efetuada recorrendo a um modelo de regressão. Tal como

referido por Gujarati (2004), a regressão é um dos principais instrumentos econométricos, cuja análise incide sobre o estudo da dependência de uma variável (variável dependente) em relação a um ou mais fatores (variáveis independentes), com o objetivo de estimar o coeficiente de impacto, em média, no valor da variável dependente em consequência da alteração de uma unidade no valor das variáveis explicativas. Os coeficientes da regressão mostram igualmente o tipo de relação (positiva ou negativa) que a variável independente tem com a variável dependente. Para validar as hipóteses formuladas é utilizado um nível de significância até 5%, que segundo Barbetta (2008) é o nível mais adequado nos estudos de ciências sociais. Por fim, o nosso modelo irá assentar num modelo de regressão linear, em virtude de a variável dependente ser contínua.

5.4 Análise de resultados

No capítulo da revisão de literatura foi debatida e reconhecida a importância do investimento das empresas em ativos intangíveis, bem como o facto de estes ativos serem um fator de diferenciação no valor de uma entidade. Desta forma, entendemos que seria relevante proceder-se a um estudo sobre o investimento em ativos intangíveis efetuado pelas empresas portuguesas cotadas e a sua relação com a *performance* empresarial. O estudo como definido anteriormente analisa um período de três anos entre 2012 e 2014 de forma a tornar a análise mais robusta.

Assim, este capítulo assenta na apresentação e discussão dos resultados do estudo empírico que se recorde divide-se nas seguintes principais questões de investigação:

Q.1 – Qual a relevância e características dos ativos intangíveis nas empresas portuguesas cotadas em bolsa?

Q.2 – O nível de ativos intangíveis das empresas cotadas tem uma relação positiva com a sua *performance*?

A análise de resultados baseia-se na amostra e nas metodologias descritas em capítulos anteriores. A primeira questão incide numa análise mais descritiva, sendo, contudo, essencial para o objetivo final de estimar a relação deste tipo de investimentos com a *performance* das empresas.

5.4.1 Características do investimento em Ativos Intangíveis

Nesta questão de investigação procura-se analisar o volume e tipologia dos ativos intangíveis mensurados pelas empresas da amostra, procurando perceber o seu peso e características da sua divulgação. Neste sentido, através da base de dados *Worldscope Database* para além do montante total de ativos intangíveis, foi possível recolher informação desagregada pelas seguintes categorias:

- i) Goodwill;
- ii) Marcas e Patentes;
- iii) Licenças;

- iv) Softwares;
- v) Desenvolvimento e Investigação; e
- vi) Outros ativos intangíveis.

Na tabela 10 podemos encontrar uma análise do peso dos ativos intangíveis e que permite aferir sobre a percentagem e média deste tipo de investimentos que está refletida no balanço das empresas da amostra, bem como uma perceção sobre o seu valor total, dando assim uma ideia da sua importância.

Tabela 10: Peso dos Ativos Intangíveis (milhares de euros)

	2012		2013		2014	
	Média	Soma	Média	Soma	Média	Soma
Ativo	5 766 761	311 405 071	5 435 625	293 523 725	5 135 730	277 329 436
Ativos Intangíveis	670 958	36 231 741	552 446	29 832 082	522 332	28 205 928
Peso de Intangíveis	12%	12%	10%	10%	10%	10%

Fonte: Elaboração própria

De acordo com a tabela 10 podemos observar que face ao total de ativo os intangíveis ocupam um peso no total de ativo de 12% em 2012, decrescendo para 10% nos dois anos seguintes. Isto ocorre porque embora o total de ativo da amostra tenha reduzido o total de ativos intangíveis acompanhou essa tendência, o que como referimos pode ser consequência de políticas de desinvestimento por parte das empresas que no período de 2012 a 2014, e alguma apreensão quanto a novos investimentos. Da variação no peso dos ativos intangíveis podemos ainda verificar que estes tiveram uma quebra mais acentuada que nos restantes ativos. Esta situação pode ser analisada em pormenor conjugando-a com os dados da tabela 11.

Apesar de o peso durante os três anos oscilar entre 12% e 10%, podemos observar que o montante médio da amostra varia entre 671 milhões de euros em 2012 e 522 milhões em 2014, o que por si só evidencia a materialidade desta categoria de investimentos nas empresas em análise. Esta situação pode ilustrar a questão de as empresas portuguesas

preferirem ter uma estrutura de mais ativos fixos tangíveis do que investir em ativos intangíveis, mas também pode refletir a dificuldade das empresas em mensurar os ativos intangíveis pela sua adequada natureza, devido às regras impostas.

Na tabela 11 são apresentadas as principais categorias de investimento em ativos intangíveis das empresas que constituem a amostra. Esta informação teve em linha de conta a informação separada incluída na base de dados *Worldscope*, informação esta que apresenta algumas diferenças face ao valor total dos ativos intangíveis. Assumindo, essa situação como uma das limitações do presente estudo, entendemos, contudo, ser relevante manter a análise individual de cada categoria de ativos intangíveis de acordo com os dados obtidos. Assim, pode-se observar que ao longo dos três anos em análise as principais categorias de investimento em ativos intangíveis são o *goodwill*, que decorre de concentrações de atividades empresariais e as licenças, que estão normalmente associadas à atividade operacional das empresas, como por exemplo licenças de exploração, licenças de utilização de *softwares*, licenças de pesca, entre outras.

Tabela 11: Tipologia dos Investimentos em Ativos Intangíveis (milhares de euros)

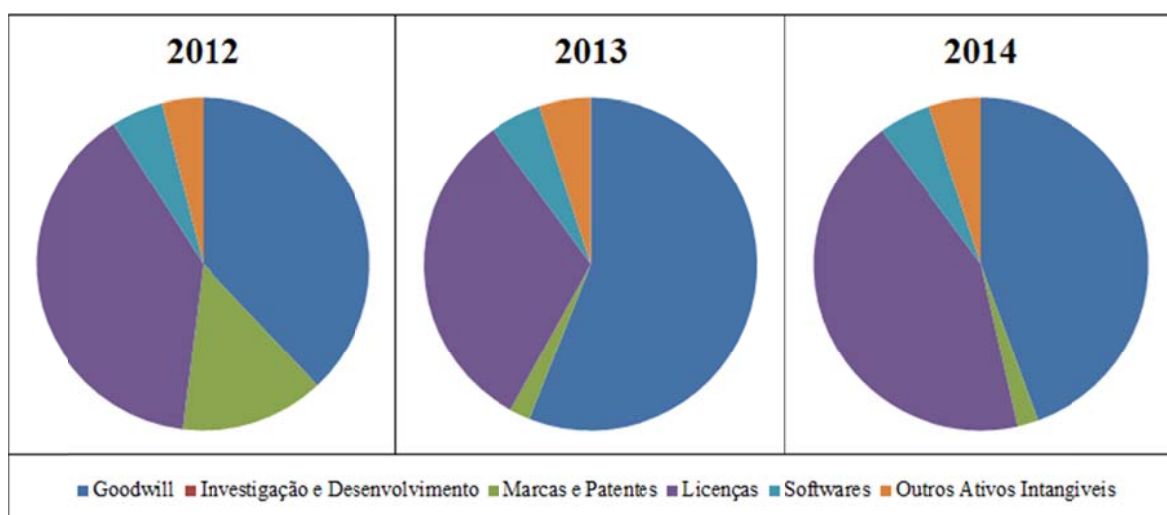
	2012			2013			2014		
	Média	Total	Peso	Média	Total	Peso	Média	Total	Peso
Goodwill	348 905	14 305 120	38%	293 320	11 732 794	56%	300 082	11 403 133	44%
Investigação e Desenvolvimento	614	6 750	0%	783	5 479	0%	434	3 469	0%
Marcas e Patentes	341 537	5 123 061	14%	55 197	386 382	2%	80 631	645 047	2%
Licenças	709 375	14 896 870	39%	270 207	6 755 180	32%	529 900	11 127 906	43%
Softwares	106 267	2 019 079	5%	53 927	1 078 547	5%	67 442	1 281 389	5%
Outros Ativos Intangíveis	36 182	1 411 085	4%	25 527	995 559	5%	38 660	1 391 755	5%
Total	1 542 880	37 761 965	100%	698 962	20 953 941	100%	1 017 149	25 852 699	100%

Fonte: Elaboração própria

Numa análise detalhada por rubrica podemos verificar que o valor em *goodwill* registou uma quebra acentuada de 2012 para 2013, muito embora o peso sobre o total de ativos intangíveis, tenha decrescido. O valor das licenças e marcas, os quais têm em 2012 também um peso materialmente relevante, sofrem igualmente uma descida acentuada em 2013, embora recuperando parcialmente em 2014, o que pode denotar que este último representa um ponto de viragem na queda do investimento. O peso do valor registado em marcas decresce de 14% em 2012 para apenas 2% em 2014. Por outro lado, apesar de passar de cerca de 15 milhões de euros em 2012, para 11 milhões de euros em 2014, o peso das licenças sobe 4 pontos percentuais, situando-se no último ano em 43%. Quanto ao investimento em *softwares*, estes sofreram igualmente uma quebra, mantendo, contudo, um peso de 5% ao longo dos três anos em análise. Já a despesa capitalizada com investigação e desenvolvimento apresenta-se como a rubrica com menor peso nos ativos intangíveis das empresas cotadas, sendo que de acordo com as normas a grande fatia dessa despesa deve ter sido reconhecida em gastos do período entre 2012 e 2014.

A figura 1 evidencia numa perspetiva gráfica, o peso de cada categoria de ativo intangível sobre o total de ativos intangíveis em cada ano analisado.

Figura 1: Peso anual das tipologias de investimento em ativos intangíveis



Através dos graficos apresentados acima, podemos confirmar que o *goodwill* é a principal rubrica apresentada pelas empresas, esta é a que apresenta maior peso dentro dos ativos intangíveis face a todas as outras, podendo observar-se que apesar da quebra de valor total, o peso do goodwill registou um aumento acentuado de 2012 para 2013.

Tabela 12: Frequência de divulgação das tipologias de ativos intangíveis

	2012		2013		2014	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Goodwill	41	13	40	14	38	16
Investigação e Desenvolvimento	11	43	7	47	8	46
Marcas e patentes	15	39	7	47	8	46
Licenças	21	33	25	29	21	33
Softwares	19	35	20	34	19	35
Outros Ativos Intangíveis	39	15	39	15	36	18

Fonte: Elaboração própria

A tabela 12 dá-nos uma perspetiva diferente da presença das diferentes tipologias de ativos intangíveis nas empresas da amostra, evidenciando, independentemente do seu valor, a frequência de cada rubrica divulgada pelas entidades em cada ano. A divulgação é definida sempre que a base de dados *Worldscope* evidencia o valor líquido em euros de cada categoria em observação, designadamente, o goodwill, investigação e desenvolvimento, marcas e patentes, licenças, computadores e *softwares*, e outros ativos intangíveis. Sempre que uma categoria aparece sem valor, indicado pela sigla “n.a.” (*not available*), considerou-se que não existia divulgação desse intangível, ou porque a empresa não investiu nessas áreas ou porque os investimentos que tenha efetuado já estão totalmente amortizados. Esta divulgação deve assim ser entendida como o número de categorias de intangíveis com valor, que cada empresa apresenta em cada ano.

A partir desta tabela podemos verificar que das 54 empresas da amostra, 41 tem em 2012 um valor ativo com *goodwill*, tendo caído para 38 empresas em 2014. Tal como em valor, esta é a categoria mais divulgada para os três anos em estudo e que pelas suas particularidades está associado às aquisições/fusões de concentrações de atividades

empresariais, o que é um elemento estratégico comum em empresas de elevada dimensão, diversificadas e com valores cotados em bolsa. A segunda classe mais divulgada é a categoria de “outros ativos intangíveis”, onde não é explicitado quais os itens que engloba. Esta categoria apesar de ser frequente, detém em média valores de ativo mais residuais, como podemos comprovar pela tabela 11. As licenças, sendo em valor uma das categorias mais importantes, está presente em menos de metade das empresas da amostra, o que evidência que em média representa um investimento de maior montante. De seguida temos como classes mais divulgadas, os ativos intangíveis de *softwares*, marcas e patentes e por último a categoria de investigação e desenvolvimento, a qual entre 2012 e 2014, oscila de 11 para 8 empresas. Podemos assim concluir que as classes específicas de intangíveis de maior valor e também mais divulgadas pelas empresas portuguesas cotadas em bolsa são o *goodwill* e as licenças.

5.4.1.1. Grau de intangibilidade

Decorrente da análise anterior podemos medir o grau de intangibilidade da cada empresa da amostra através por exemplo do peso que o valor dos seus ativos intangíveis tem sobre o total de ativo. Contudo, esta medida de peso apenas reflete os ativos intangíveis mensurados pelas entidades de acordo com as normas contabilísticas, tal como vimos anteriormente, não refletindo todo o ativo intangível de uma empresa. Desta forma o grau de intangibilidade pode ser visto de várias perspetivas. No presente estudo analisa-se então o grau de intangibilidade em três perspetivas diferentes:

- Grau de Intangibilidade 1 (GI_1) corresponde ao nível de ativos intangíveis de uma empresa da amostra, tendo por base os valores mensurados no Balanço. A análise deste indicador foi apresentada para o total da amostra na tabela 10 e mostra-nos o nível de investimento das empresas nestes recursos;
- Grau de Intangibilidade 2 (GI_2) corresponde ao nível de ativos intangíveis de uma empresa da amostra, considerando estes como a diferença entre o seu valor de mercado e o seu valor contabilístico. Kayo (2002) afirma que o valor dos ativos intangíveis que não constam das contas das empresas (não mensurados) pode ser calculado através da proporção do valor de mercado da empresa (valor das ações) sobre o valor contabilístico (*market value to book value*) e desta forma, considera-se que quanto maior for este índice, maior é a participação relativa de ativos intangíveis na estrutura da empresa. Para o cálculo deste indicador seguiu-se assim a fórmula de cálculo do modelo de Kayo (2002) e que igualmente tinha sido utilizada por outros autores;
- Grau de Intangibilidade 3 (GI_3) corresponde a uma medida de diversificação em ativos intangíveis tendo por base a frequência, por empresa, das tipologias de investimento analisadas na tabela 13. De acordo com Charles *et al.* (2011), a *performance* das empresas apresenta uma relação positiva com a diversificação dos ativos intangíveis. O GI_3 que posteriormente é apresentado na tabela 16 é calculado dividindo o número de tipologias de ativos intangíveis de uma empresa sobre o total das seis tipologias apresentadas.

Nas tabelas 13 a 15 é efetuada uma análise de estatística descritiva para os três níveis de intangibilidade definidos anteriormente. As tabelas apresentam valores para medidas de

estatística descritiva, como a média, mediana, desvio padrão e os valores máximos e mínimos, por forma a melhor perceber a natureza e características dos graus de intangibilidade analisados. Estas medidas resultam dos valores calculados empresa a empresa. Por exemplo, a média calculada representa a média de todos os graus de intangibilidade apresentados pelas empresas da amostra.

Tabela 13: Análise do Grau de Intangibilidade 1 (GI_1)

Medidas	2012	2013	2014
Média	0,22	0,21	0,20
Mediana	0,13	0,12	0,12
Desvio Padrão	0,24	0,24	0,24
Mínimo	0,00	0,00	0,00
Máximo	0,84	0,84	0,80

Fonte: Elaboração própria

Tal como já foi explícito, o grau de intangibilidade 1 tem por base os ativos intangíveis que estão refletidos nas contas das empresas portuguesas, logo este grau representa o peso dos ativos intangíveis sobre o total de ativo, o que em termos teóricos pode variar, para cada empresa, entre 0 e 100%. Assim, por observação da tabela podemos aferir, de uma forma geral, que desde 2012 até 2014 os ativos intangíveis vêm a perder espaço dentro da estrutura de ativo das empresas portuguesas, visto que a sua média tem vindo a diminuir ao longo do período em estudo e é coincidente com a análise prévia efetuada. O facto da média e a mediana apresentam valores distantes, indica-nos que a distribuição não é simétrica, o que revela que entre as empresas existe valores extremos no que toca ao nível de investimento mensurado em ativos intangíveis. Se tivermos em linha de conta a mediana, metade das empresas têm menos de 13% de peso em termos de ativos intangíveis. Contudo, a média situa-se nos 22%, o que deriva do efeito de empresas com um elevado grau de intangibilidade, sendo que o valor máximo registado é de cerca de 84%.

Tabela 14: Análise do Grau de Intangibilidade 2 (GI_2)

Medidas	2012	2013	2014
Média	0,97	1,01	0,92
Mediana	0,57	0,80	0,73
Desvio Padrão	1,72	1,15	1,54
Mínimo	-1,33	-2,71	-3,01
Máximo	9,10	5,42	7,03

Fonte: Elaboração própria

O grau de intangibilidade 2, seguindo o rácio utilizado por Kayo (2002), caso apresente um valor superior a 1, significa que o valor de mercado é superior ao valor contabilístico da empresa e que essa diferença é justificada pela presença de ativos intangíveis não mensurados nas contas da entidade e que agregam valor às mesmas. Desta forma, estima-se que quanto maior for este indicador maior será a relevância dos ativos intangíveis não mensurados nas empresas.

Tal como no rácio anterior, a média e a mediana apresentam valores distantes, pelo que sugere uma distribuição não simétrica, o que é motivado pelas diferenças significativas no valor de mercado. A maioria das entidades apresenta um valor de capitalização inferior ao valor contabilístico, o que se pode comprovar por uma mediana a oscilar entre 0,57 e 0,80 nos anos em análise. Pela média, podemos constatar a influência de empresas cotadas com níveis de valorização elevados, sendo que a média se situa em 0,97 em 2012, 1,01 em 2013 e 0,92 no último ano. Esta situação, conjugada com o valor máximo apurado (ex.: 9,10 em 2012) permite evidenciar que algumas empresas têm um conjunto muito importante de ativos intangíveis não mensurados que não estão refletidos nos seus ativos mensurados. Contudo, este rácio diminuiu ligeiramente no triénio, o que pode ser igualmente um reflexo da crise ou de alguma sobrevalorização que existia.

Tabela 15: Análise do Grau de Intangibilidade 3 (GI_3)

Medidas	2012	2013	2014
Média	0,45	0,43	0,40
Mediana	0,50	0,42	0,42
Desvio Padrão	0,25	0,24	0,27
Mínimo	0,00	0,00	0,00
Máximo	0,83	0,83	0,83

Fonte: Elaboração própria

Por fim, o grau de intangibilidade 3 prende-se com a questão de as empresas deterem um investimento mais ou menos diversificado em ativos intangíveis. Este rácio pode variar entre 0 e 100%, significando esta última percentagem que a empresa demonstra um valor com ativo intangíveis em todas as categorias analisadas (isto é, nas 6 tipologias identificadas no *Worldscope*).

Em 2012, e em média, as empresas divulgaram valor contabilístico em cerca de 45% das categorias de ativos intangíveis. Em 2013 houve uma redução de itens divulgados e em 2014 a tendência manteve-se. Pode-se mesmo afirmar que ao longo do período em análise a diversificação em ativos tem vindo a perder foco por parte das empresas. Este ponto pode estar ligado a políticas de desinvestimento ou mesmo à redução do investimento de substituição de ativos intangíveis entretanto amortizados.

5.4.2 Os Ativos Intangíveis e a *performance* das empresas

Este capítulo tem como objetivo aferir sobre a relação entre os ativos intangíveis e a *performance* das empresas da amostra. Para tal, iremos relacionar os diferentes graus de intangibilidade analisados anteriormente, nomeadamente o peso dos ativos intangíveis (GI_1), o grau de ativos intangíveis não mensurados (GI_2) e o grau de diversificação dos ativos intangíveis (GI_3), com duas medidas tradicionais de *performance*, o ROA e o RCP. Posteriormente, seguindo uma metodologia de regressão linear, aprofundamos a relação anterior, incluindo no modelo outras variáveis que poderão condicionar a *performance* e que ajudam a isolar o efeito dos ativos intangíveis.

5.4.2.1 Análise de correlação entre o grau de intangibilidade e a *performance*

Como indicadores de *performance* identificaram-se dois rácios que são amplamente utilizados na literatura para mensurar a rendibilidade das empresas e que representam, alternadamente no presente estudo, a variável dependente. Assim, utilizou-se o rácio de rendibilidade do ativo (ROA – *Return On Assets*) e o rácio de rendibilidade dos capitais próprios (RCP).

A rendibilidade do ativo ou ROA reflete a rendibilidade de exploração de um conjunto de recursos que as empresas detêm, isto é representa uma medida de eficiência operacional da totalidade dos seus negócios (Silva, 2013). Empresas com um valor elevado de rendibilidade do ativo, significa que estas empresas têm uma elevada capacidade para gerarem retorno financeiro, e por consequente quanto maior o ROA, melhor será a *performance* da empresa (Nunes, 2016).

$ROA = RO/A$
RO - Resultado Operacional
A - Ativo total líquido

Quanto à RCP, este rácio é de grande importância para os investidores, uma vez que reflete o retorno dos capitais investidos. Segundo Nunes (2016) a partir deste rácio pode-se efetuar a comparação da *performance* entre empresas ou entre diversas aplicações de capital alternativo. Tal como acontece com a rendabilidade do ativo estima-se que quanto maior o valor da RCP, melhor será a *performance* da empresa na utilização dos seus investimentos (numa perspetiva dos detentores de capital).

$RCP = RL / CP$
RL - Resultado Líquido
CP - Capitais Próprios

Os graus de intangibilidade utilizados foram definidos no ponto 5.4.1.1. Numa primeira abordagem para medir a relação, estudou-se a correlação unilateral entre as variáveis que representam a *performance* e os três graus de intangibilidade. A tabela 16 mostra os resultados dos coeficientes de correlação de Pearson e o seu nível de significância.

Tabela 16: Correlação entre a Performance e os Graus de Intangibilidade

Correlação de Pearson		ROA	RCP	GI_1	GI_2	GI_3
ROA	Coefficiente	1	0,877**	0,021	0,270**	0,248**
	Sig.	-	0,000	0,795	0,001	0,002
RCP	Coefficiente	0,877**	1	0,005	0,293**	0,231**
	Sig.	0,000	-	0,954	0,000	0,003
GI_1	Coefficiente	0,021	0,005	1	0,010	0,256**
	Sig.	0,795	0,954	-	0,899	0,001
GI_2	Coefficiente	0,270**	0,293**	0,010	1	0,263
	Sig.	0,001	0,000	0,899	-	0,001
GI_3	Coefficiente	0,248**	0,231**	0,256**	0,263**	1
	Sig.	0,002	0,003	0,001	0,001	-

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

Fonte: Elaboração própria.

De forma genérica, a análise dos coeficientes de correlação de Pearson para o ROA evidenciam uma correlação significativa com o GI_2, relacionado com os ativos não mensurados, e com o GI_3, relacionado com a diversificação dos ativos intangíveis. O coeficiente de correlação para GI_1 é positivo e situa-se em 0,021. A análise de significância a este coeficiente de Pearson evidenciou que a correlação não é estatisticamente relevante. Assim, não se comprovou que as empresas com maior peso de ativos intangíveis face ao total de ativo estão correlacionadas com uma melhor *performance* operacional. O coeficiente de correlação de GI_2 situa-se em 0,270, representando uma relação positiva e que é estaticamente significativa dentro de um nível de significância de 1%. Pode dizer-se que empresas com maior rácio de valor de mercado face ao valor contabilístico estão correlacionadas a um maior ROA, ou seja, um maior

nível de intangíveis não mensurados parece contribuir para uma melhor *performance*. Igualmente se confirma, dentro de um nível de significância de 1%, que o nível de diversificação de intangíveis (GI_3) se revela estatisticamente e positivamente correlacionado (coeficiente igual a 0,248).

Os coeficientes para a rentabilidade do capital próprio (RCP) evidenciam um resultado semelhante, sendo que o coeficiente de Pearson é bastante baixo para o GI_1 (0,005), sendo estatisticamente não relevante. Já os coeficientes de correlação de Pearson de 0,293 e de 0,231 para o GI_2 e GI_3, respetivamente, apresentam-se como estatisticamente significativos e positivos dentro de um nível de significância de 1%. Desta forma, verifica-se a mesma tendência, ou seja, uma correlação forte entre as empresas que apostam numa maior diversificação de ativos intangíveis e que tem maior valor de mercado, e a sua rentabilidade dos capitais próprios.

Podemos ainda observar uma correlação forte entre as duas medidas de *performance* (ROA e RCP) tal como expectável (coeficiente de 0,877), pois embora sejam medidas de rentabilidade diferentes, ambas tendem a ter a mesma tendência.

Em resumo, pode-se concluir que grau de intangibilidade 1 não apresenta uma relação de correlação estatisticamente forte com as variáveis ROA e RCP, ao contrário dos graus de intangibilidade 2 e 3. Neste sentido, no ponto seguinte as nossas hipóteses centrais em estudo no modelo de regressão linear, representam a inclusão destas duas como variáveis explicativas da *performance* empresarial.

5.4.2.2 Modelo de regressão linear

A aplicação do modelo de regressão linear múltipla permite otimizar a análise de relação entre o grau de intangibilidade e a *performance* empresarial, considerando para além das hipóteses centrais, medidas pelos graus de intangibilidade, outras variáveis independentes ou explicativas do modelo, que ajudam a isolar o efeito (influência) das nossas variáveis centrais, sobre a variável dependente (ROA ou RCP). As variáveis independentes acrescentadas ao modelo foram o nível de endividamento, estar cotada internacionalmente, e a dimensão das empresas. Na tabela 17 apresenta-se um resumo das variáveis que constituem o modelo de regressão e que serão justificadas a seguir.

Tabela 17: Descrição das variáveis do modelo

Variáveis		Descrição	Medição
Dependentes	ROA	<i>Return on Asset</i>	Resultado Operacional / Ativo
	RCP	Rendibilidade do capital próprio	Resultado Líquido / Capital Próprio
Independentes	GI_2	Grau de ativos intangíveis não mensurados	Valor Mercado / Capital Próprio
	GI_3	Grau de diversificação dos ativos intangíveis	Percentagem de itens de ativos intangíveis
	END	Endividamento	Passivo / Ativo
	COT_INT	Cotada internacionalmente	Variável binária: Presença em mercados internacionais
	DIM	Dimensão das entidades	Logaritmo do ativo

Fonte: Elaboração própria.

Quer as variáveis dependentes que representam a *performance*, quer os graus de intangibilidade (GI_2 e GI_3), foram explicadas anteriormente e decorrem da análise já efetuada.

O endividamento (END) é medido através do rácio entre o total de passivo e o total de ativo, mostrando assim uma medida de nível de dívida das empresas da amostra. A variável COT_INT permite aferir quais as empresas que estão cotadas em mercados internacionais, sendo esta medida por uma resposta binária que assume o valor de 1 se a empresa está presente em mercados de capitais internacionais ou assume o valor 0 caso esteja apenas cotada em Portugal. Por fim, a variável dimensão (DIM) representa o tamanho da empresa e foi medido pelo logaritmo do total de ativo.

Uma vez traçado o objetivo e a descrição das variáveis em estudo põem-se as hipóteses de estudo, incluindo a justificação das variáveis independentes. A primeira hipótese assume que o nível de *performance* está associado positivamente ao valor dos

intangíveis não mensurados. O rácio *Market to Book Value* utilizado em estudos anteriores (Kayo, 2002) é um indutor da presença e valorização das empresas assente em ativos intrínsecos, mas não mensurados como o seu *know-how* ou a sua imagem de marca. Desta forma a hipótese 1 é apresentada como se segue:

H1: *Quanto maior o nível de ativos intangíveis não mensurados melhor será a performance das empresas.*

A segunda hipótese central do estudo, assume que empresas com maior diversificação de categorias de ativos intangíveis estão associadas a uma maior *performance*. Recorde-se que de acordo com Charles *et al.* (2011), empresas com mais categorias de ativos intangíveis estão em média associadas a melhores resultados e melhores *performances*. A hipótese 2 é definida da seguinte forma:

H2: *Quanto maior o grau de diversificação de ativos intangíveis melhor será a performance das empresas.*

Dentro da temática da justificação da *performance* existem diversas variáveis que podem explicar ou influenciar o nível de rendibilidade das empresas. Para o presente estudo escolheu-se três variáveis com potencial explicativo como, o endividamento, a cotação internacional e a dimensão da entidade. Autores como Vong e Chan (2009) ou Athanasoglou, *et al.* (2006) utilizaram a dimensão das empresas como uma variável explicativa da *performance*. De uma forma geral espera-se que empresas de maior dimensão estejam associadas a um melhor índice de *performance*. Já Marcon *et al.* (2007) utilizaram o endividamento como variável explicativa da *performance*. É expectável que empresas mais endividadas tenham por exemplo um maior nível de custos de dívida ou que representem empresas com *performance* empresariais mais débeis, pelo que se espera uma associação negativa. Por fim, considerámos que empresas com cotação em mercados internacionais devem estar associadas a índices de atividade e de *performance* que as distingue das restantes e por isso devem apresentar maior rendibilidade. Por outro lado, pode evidenciar um maior nível de internacionalização destas empresas portuguesas. Para esta variável estimamos uma associação positiva com a rendibilidade das empresas. Neste sentido, definiu-se hipóteses para estes três fatores, da seguinte forma:

H3: *Quanto maior o endividamento das empresas pior será a sua performance.*

H4: *Empresas cotadas em mercados internacionais apresentam uma melhor performance.*

H5: *Quanto maior o a dimensão das empresas melhor será a sua performance.*

Decorrente da definição das variáveis do modelo, este pode ser representado pelas seguintes expressões matemáticas utilizadas para o estudo:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 GI_{2it} + \beta_2 GI_{3it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 COT_INT_{it} + \beta_5 DIM_{it} + \varepsilon_{it}$$

ou

$$RCP_{it} = \alpha + \beta_1 GI_{2it} + \beta_2 GI_{3it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 COT_INT_{it} + \beta_5 DIM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Recorde-se que para aferir acerca das hipóteses formuladas, vamos ter em linha de conta um nível de significância até 5%. Na tabela 18 começamos por validar um dos pressupostos do modelo de regressão linear múltipla, que assenta na ausência de multicolinearidade, ou seja, que não exista uma relação perfeita entre as variáveis independentes. Esta situação, normalmente ocorre quando o valor dos coeficientes de correlação se aproxima de -1 ou 1, sendo que vulgarmente se aceita como ausência de multicolinearidade coeficientes menores que 0,8. A tabela 18 evidencia uma análise de correlação de acordo com os coeficientes de Pearson para as variáveis independentes. No que respeita à verificação de multicolinearidade, podemos confirmar que não existe esse problema, sendo que a correlação mais forte é entre as variáveis explicativas GI_3 e DIM, com um coeficiente de 0,343, o qual é significativo estatisticamente dentro de um nível de significância de 1%. Pela tabela de correlações podemos ainda observar correlações significativas entre a GI_2 e GI_3 (coeficiente de 0,263, nível de significância de 1%), entre END e COT_INT (coeficiente de 0,234, nível de significância de 1%), e entre DIM e COT_INT (coeficiente de 0,159, nível de significância de 5%). As restantes correlações entre variáveis independentes não revelam uma relação estatisticamente significativa.

Desta forma e apesar de existirem correlações relevantes, estas estão longe de serem perfeitas, pelo que não existe impedimento de usar todas as variáveis no modelo.

Tabela 18: Correlações entre variáveis independentes do modelo

Correlação de Pearson		GI_2	GI_3	END	COT_INT	DIM
GI_2	Coeficiente	1	0,263**	-0,104	-0,094	0,096
	Sig.	-	0,000	0,188	0,237	0,228
GI_3	Coeficiente	0,263**	1	-0,049	-0,102	0,343**
	Sig.	0,000	-	0,535	0,197	0,000
END	Coeficiente	-0,104	-0,049	1	0,234**	-0,080
	Sig.	0,188	0,535	-	0,003	0,312
COT_INT	Coeficiente	-0,094	-0,102	0,234**	1	0,159*
	Sig.	0,237	0,197	0,003	-	0,045
DIM	Coeficiente	0,096	0,343**	-0,08	0,159*	1
	Sig.	0,228	0,000	0,312	0,045	-

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

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

Fonte: Elaboração própria

As tabelas seguintes consistem nos outputs do modelo de regressão linear retirados do SPSS e aplicado em primeiro lugar à *performance* medida pelo ROA (doravante designado de modelo ROA) e posteriormente pelo RCP (doravante designado de modelo RCP).

Assim, em análise ao modelo ROA podemos verificar pela tabela 19 a qualidade do ajuste do modelo aos dados, de acordo com a medida R quadrado, a qual mede a variação da variável dependente que é explicada pela variação das variáveis independentes.

Tabela 19: Resumo do modelo ROA

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,510 ^a	0,260	0,236	5,47113

a. Preditores: (Constante), COT_INT, GI_2, GI_3, END, DIM

Fonte: Elaboração própria

Utilizando a medida ajustada podemos verificar que 23,6% da variação da rendibilidade do ativo (ROA) pode ser explicada pelas cinco variáveis independentes. Contudo, não é nosso objetivo definir um modelo explicativo da variável dependente, mas essencialmente identificar o nível de associação entre as variáveis independentes e a *performance*, reconhecendo que este indicador pode ser influenciado por conjunto variado de variáveis. Por outro lado, o teste ANOVA valida que o modelo tem efeito explicativo estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%. De outra forma, o teste ANOVA permite evidenciar que pelo menos uma variável do modelo tem poder explicativo sobre a variável dependente.

Através do quadro de regressão linear para a rendibilidade do ativo (tabela 20) podemos aferir que as variáveis mais significativas do modelo são o nível de intangíveis não mensurados (GI_2) e o endividamento (END), as quais evidenciam uma relação estatística forte para um nível de significância de 1%. Desta forma, o modelo confirma a nossa hipótese central H1 (rejeita-se a hipótese nula), ou seja, empresas portuguesas cotadas com melhor relação entre valor de mercado e valor contabilístico, o que induz num maior valor de ativo intangível não mensurado nas contas, estão associadas a uma melhor *performance*. Este resultado vem confirmar investigações anteriores aplicadas em diferentes contextos e amostras. Por outro lado, igualmente se confirma a hipótese 2 (H2), a qual evidencia uma relação positiva e estatisticamente significativa entre empresas com investimentos diversificados em diferentes tipologias de ativos intangíveis e a obtenção de melhor rendibilidade, medida pelo ROA. Este é um resultado importante, pois a diversificação de ativos intangíveis demonstra que as empresas valorizam e reconhecem a aposta neste tipo de investimentos como um contributo para a obtenção de melhores resultados. A hipótese 2 é validada dentro de um nível de significância de 5%.

Relativamente às variáveis adicionais do modelo, pode-se observar que o endividamento (END) pela sua natureza, influencia negativamente a rendibilidade do ativo, sendo o seu coeficiente estatisticamente relevante para um nível de significância de 1%. Esta evidência confirma as expectativas para esta variável e é alinhada com a revisão de literatura. Igualmente, o facto de estar cotada em mercados internacionais (COT_INT) parece influenciar a rendibilidade de forma positiva, tal como definido na hipótese 4 (H4), sendo esta relação estatisticamente significativa no limite dos 5% de nível de significância.

Por fim, a variável independente DIM revelou-se pouco significativa para explicar a variável dependente, e por sua vez rejeita-se a hipótese 5 (H5), pois apesar do coeficiente relativo à dimensão da empresa ser positivo, este não apresenta uma influência relevante na *performance* das empresas.

Tabela 20: Regressão Linear – Modelo ROA

Coeficientes ^a						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	1,076	2,949	-	0,365	0,716
	GI_2	0,826	0,310	0,192	2,663	0,009
	GI_3	4,271	1,886	0,174	2,264	0,025
	END	-0,107	0,020	-0,389	-5,420	0,000
	COT_IN	3,071	1,576	0,143	1,948	0,053
	DIM	0,368	0,499	0,056	0,737	0,462

a. Variável Dependente: ROA

Fonte: Elaboração própria

Quanto ao modelo RCP, e utilizando a medida ajustada do R quadrado, podemos verificar que o efeito explicativo das variáveis independentes é de 31,0% (tabela 21), sendo

superior ao do verificado no modelo ROA. Igualmente, o teste ANOVA permitiu confirmar que o modelo é estatisticamente válido para um nível de significância de 1%, ou seja existe pelo menos uma variável do modelo que tem poder explicativo sobre a rendibilidade dos capitais próprios.

Tabela 21: Resumo do Modelo RCP

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,576 ^a	0,332	0,310	13,32936

a. Preditores: (Constante), COT_INT, GI_2, GI_3, END, DIM

Fonte: Elaboração própria

A análise à regressão linear do modelo RCP (tabela 22), podemos observar que a evidência é semelhante à obtida, sendo validadas as hipóteses 1 e 2, pelo que empresas com maior valor de ativo intangível não mensurado (GI_2) e com um investimento diversificado em intangíveis (GI_3), estão igualmente associadas a uma melhor rendibilidade dos capitais próprios (RCP). Ambas os coeficientes mostram uma relação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 1% para a variável GI_2 e dentro de um nível de significância de 5% para GI_3.

O endividamento (END) e o facto de se estar cotado internacionalmente (COT_INT) são consideradas igualmente variáveis significativas do modelo para um nível de significância de 1% e 5%, respetivamente. Estas duas variáveis influenciam significativamente a variável dependente RCP, sendo que o END tem uma relação negativa com a *performance* e COT_INT uma relação positiva. A variável COT_INT apresenta uma relação mais forte do que no modelo ROA, o que é expectável visto o indicador RCP medir a rendibilidade numa ótica orientada para os detentores de capital.

Assim valida-se as hipóteses H1, H2 H3 e H4, rejeitando-se apenas a hipótese H5 que representa a dimensão das empresas medida pelo seu valor de ativo (DIM). Esta variável é rejeitada uma vez que para um nível de significância de 5%, apresenta um sig. 0,418, e portanto, muito superior ao nível de significância limite. Desta forma, podemos

verificar que a dimensão das empresas não está estatisticamente associada a uma melhor *performance*.

Tabela 22: Regressão Linear – Modelo RCP

Coeficientes ^a						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	2,199	7,185		0,306	0,760
	GI_2	2,373	0,756	0,215	3,137	0,002
	GI_3	9,374	4,596	0,149	2,040	0,043
	END	-0,330	0,048	-0,469	-6,870	0,000
	COT_IN	9,132	3,840	0,166	2,378	0,019
	DIM	0,988	1,215	0,058	0,813	0,418

a. Variável Dependente: ROA

Fonte: Elaboração própria

Em conclusão e de uma forma geral o modelo de regressão linear teve como objetivo estudar a relação entre a *performance* e o nível de ativos intangíveis de empresas portuguesas cotadas. Usando como medidas de *performance* o ROA e o RCP, podemos verificar uma tendência para uma influência positiva em ambas as medidas, quando as empresas apresentam um maior nível de intangíveis não mensurados (medido pelo *market to book value*) ou quando os ativos intangíveis mensurados baseiam-se numa maior diversificação de categorias desses ativos.

5.5 Limitações do estudo e investigação futura

Apesar dos resultados do estudo ter permitido evidenciar as características dos ativos intangíveis divulgados pelas empresas portuguesas cotadas e ter demonstrado uma relação entre o nível de intangibilidade e a rendibilidade destas empresas, o estudo contém algumas limitações, que podem servir igualmente de ponto de partida para futuras investigações.

No que diz respeito às limitações do estudo, estas prendem-se com a questão de apenas conseguirmos caracterizar em profundidade o valor dos ativos intangíveis mensurados nas contas das empresas portuguesas, através do valor contabilístico das diferentes categorias de investimento. Na realidade não se consegue evidenciar o verdadeiro valor e características dos ativos intangíveis totais de uma entidade, visto grande parte deles não estar reconhecido nas contas. Contudo, conseguimos analisar em maior detalhe os ativos intangíveis mensurados, os quais apresentam uma grande materialidade, revelando a importância do estudo feito.

Outra das limitações sentidas foi o espaço temporal da amostra, sendo que esta podia ser mais alargada, bem como a questão das empresas que pertencem à amostra serem apenas empresas portuguesas cotadas em bolsa. Assim, o futuro da investigação pode passar por alargar a amostra de modo a conseguir mais observações e conclusões mais robustas. Tendo um maior número de empresas poderia também ser interessante fazer-se uma análise setorial das características dos ativos intangíveis. O setor de atividade poderia ser uma variável explicativa da *performance*, contudo o estudo incide apenas sobre a realidade nacional e com poucas empresas por cada setor.

Por outro lado, os dados foram obtidos de forma indireta através da base de dados *Worldscope*, o que se por um lado permite aceder mais rapidamente a informação em larga escala, por outro a informação fica limitada aos dados existentes e a pequenos erros de recolha de dados. No futuro, a investigação pode assentar na recolha direta e mais extensiva da informação sobre ativos intangíveis, através da análise dos relatórios e contas das empresas da amostra.

As limitações dos resultados do modelo de regressão linear assentam essencialmente no facto de a *performance* poder ser influenciada por um conjunto muito alargado de

fatores. Contudo, esta limitação seria importante se o presente estudo pretende-se desenvolver um modelo explicativo, o que não foi objetivo do modelo de regressão desenvolvido, o qual pretende apenas analisar a relação dos ativos intangíveis com a *performance*.

Ao nível de investigação futura dentro desta temática, poderíamos ainda alargar a análise a empresas não cotadas de modo a perceber se as empresas cotadas e não cotadas apresentam diferenças entre si relevantes. Efetuar-se o mesmo estudo, mas dividir a amostra por setores de atividade de modo a aferir sobre os ativos intangíveis e quais os setores com mais ativos intangíveis. Outro ponto seria também tornar o modelo de regressão mais robusto, incluindo mais variáveis explicativas que ajudem a explicar a *performance*.

6. Conclusões

A presente dissertação teve como objetivo estudar os ativos intangíveis, e uma vez que esta temática é muito abrangente, procedeu-se ao estudo de duas áreas distintas: uma acerca da relevância e características dos ativos intangíveis e outra acerca da forma como estes podem influenciar a *performance* das empresas.

Dentro da temática da relevância e características dos ativos intangíveis, tendo por base os ativos intangíveis mensurados e divulgados pelas entidades a partir da base de dados aferiu-se acerca do peso dos bens intangíveis, bem como, as categorias mais divulgadas pelas empresas que constituem a amostra.

Acerca do peso dos intangíveis verificou-se que em 2012 manteve-se nos 12 pontos percentuais e em 2013 e 2014 em 10%, portanto houve uma evolução negativa desde 2012 para 2014 podendo ser reflexo de um menor investimento das empresas em ativos intangíveis. Esta situação é igualmente extensiva ao comportamento do valor do ativo no geral. Face ao total de ativo, os ativos intangíveis não se apresentam como a rubrica de maior peso, muito embora o seu valor absoluto seja materialmente relevante. Este menor peso na estrutura de ativo remete também para as dificuldades das empresas em mensurar corretamente os ativos intangíveis pela sua verdadeira natureza e dificuldade de valorização. Na revisão de literatura verificámos que o valor das empresas pode depender em muito da parte dos ativos intangíveis gerados internamente e não mensurados nas demonstrações financeiras.

Das categorias identificadas de acordo com a informação obtida, pudemos analisar o peso do *goodwill*, investigação e desenvolvimento, marcas e patentes, licenças, computadores e softwares e como categoria residual os “outros ativos intangíveis”. Dentro destas categorias divulgadas a categoria mais com maior peso e mais frequente nas empresas da amostra é o *goodwill*. As licenças, computadores e softwares, são outras das categorias mais frequentes, sendo a investigação e desenvolvimento, a categoria menos divulgada.

Ainda dentro da caracterização dos ativos intangíveis das empresas portuguesas cotadas foi feito o estudo de importância destes ativos, medida por três diferentes graus de intangibilidade. O primeiro grau de intangibilidade foi caracterizado pelo peso dos ativos

intangíveis, o segundo consistiu numa medição da presença de ativos intangíveis não mensurados nem divulgados pelas empresas (através do rácio *market to book value*) e o terceiro grau prendeu-se com a diversificação do investimento em ativos intangíveis. Em ambos os graus de intangibilidade verificou-se uma diminuição da importância dos ativos intangíveis, o que denota um menor investimento nesta área ou uma menor valorização que o mercado atribui aos ativos intangíveis não mensurados.

Na segunda parte do estudo empírico, foi efetuada uma análise sobre a influência que estes ativos têm sobre a *performance* empresarial. A análise estatística teve por base a análise de correlação e a elaboração de um modelo de regressão linear, cujo os resultados foram estimados no programa SPSS. De modo a conseguir medir a *performance* de diferentes perspetivas foram utilizados a rentabilidade do ativo e a rentabilidade do capital próprio.

Os resultados obtidos permitiram verificar que o nível de intangíveis não mensurados e o grau de diversificação do investimento em intangíveis apresentam uma associação positiva e estatisticamente significativa com ambas as medidas de performance, ou seja, a evidência parece demonstrar que quanto maior o nível de intangíveis, maior tenderá a ser a rentabilidade das empresas. Outras variáveis explicativas do modelo apresentam resultados estatisticamente relevantes, sendo o endividamento um fator de influência negativa sobre a *performance* e o facto de estar cotada em mercados de capitais internacionais, um fator positivamente relacionado.

Em conclusão podemos dizer que a presente dissertação consiste, assim, num contributo para se conhecer melhor a presença dos ativos intangíveis nas empresas portuguesas cotadas e contribui para a investigação acerca da influência dos ativos intangíveis sobre a *performance* empresarial, reforçando a evidência de estudos anteriores.

7. Bibliografia

- Ariff, A., Cahan, S. P. e Emanuel, D. M., (2014). Institutional environment ownership and disclosure of intangibles: Evidence from east Asia. *Journal of internacional accounting research*, Issue 13.1, pp. 1-33.
- Arvidsson, S., (2003). The extent of disclosure on intangibles in annual reports. 4th Annual SNEE Congress, Mölle 20 a 23 de Maio.
- Athanasoglou, P., Delis, M. e Staikouras, C., (2006). Determinants of bank profitability in the south eastern European region. *Journal of internactional financial marks*.
- Barbetta, P. A., (2008). Estatística aplicada às ciências sociais - 7ª Edição. Em: Estatística aplicada às ciências sociais. Florianópolis: Editora UFSC, p. 186.
- Belém, V. C. e Marques, M. D. M., (2012). A influência dos ativos intangíveis na contabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras. Em: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade.
- Beuren, M. I. e Igarashi D, C. C., (2002). A importância dos Intangíveis nas empresas e a sua relação com a contabilidade. Revista do conselho regional de contabilidade.
- Borges, A., Rodrigues, A. e Rodrigues, R., (2010). Elementos de Contabilidade Geral. 25.^a Edição ed. Lisboa: Áreas Editora.
- Bossi, A. (2003). La medición del Capital Intelectual en el Sector Público. Tese Doutoramento, Universidad Zaragoza, Espanha.
- Brown, N. C. e Kimbrough, M. D., (2011). Intangible Investment and the Importance of Firm-Specific Factors in the Determination of Earnings. *Review of Accounting Studies*, Volume 16, pp. 539-573.
- Bueno, A. F. (1998) Problemas de disclosure no Brasil: o caso das empresas com ações no exterior. Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI, n. 20.
- Castro, J. M. O., (2015). O tratamento contabilístico-fiscal dos ativos intangíveis. Porto, Universidade Católica do Porto.

Castro, L. e Benetti, C., (2006). The impact of intangible assets in the market value of companies that compose the index of Brazilian stock exchange. *8th Annual London Business Research Conference Imperial College, London, UK, 8-9 July*

Chander, S. e Mehra, V., (2011). Disclosure of intangible asset in indian drugs and pharmaceutical industry. *Journal of Accounting Researchs & audit practices*, Vol. 9(4), pp. 7-23.

Charles, R., Reche, R. A., Lazzarote, E. e Barcellos, P., (2011). Disponível em: 05-10-2016, em: http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/3Es/3es_2007/2007_3ES655.pdf

Condor, V. L., Blasco, M. P. B. e Costa, A. T., (2002). Contenido y características de la información consolidada publicada en Españã. Análisis empírico para el sector de la construccuión en período 1991-1998. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol.31, pp. 583-619.

Cunha, J. H. d. C., (2006). A contabilidade e o real valor das empresas: Foco no capital intelectual. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 6ª edição.

Damodaran, A. (2003). Country Risk and Company Exposure: Theory and Practice. *Journal of Applied Finance*, v. 13, n.2, p. 64–78.

Decker, F., Ensslin, S. R., Reina, D. R. M. e Reina, D., (2012). Disponível em: 30-09-2016, em: <http://www.occ.pt/news/comcontabaudit/pdf/58.pdf>

Decreto-Lei nº 158/2009 de 13 de Julho

Decreto-Lei nº 98/2015 de 2 de Julho

Dumitrescu, A. S., (2016). Intangible asset: Are these resources sufficiently visible and properly controlled. *Accounting and Manegement information systems*.

Edvinsson, L. e Malone, M. (2003): El capital intelectual: cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa, Ediciones Gestión, Barcelona.

Ensslim, S. R. e Ritta, C. D. O., (2013). *Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras*. Disponível em: 15-10-2016 em: <http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos102010/231.pdf>

Fernandes, C., Lemos, K. e Monteiro, S., (2013). Divulgação de informação sobre ativos intangíveis, concentração de atividades empresariais e goodwill: evidência empírica nas empresas cotadas em bolsa de valores portuguesa. XIV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria, OCC, outubro de 2013, Lisboa.

Gamayuni, R. R., (2015). The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value. *International journal of scientific & technology research*, Vol 4(01).

García-Meca, E. e Martínez, I., (2005). Assessing the quality of disclosure on intangibles in the spanish capital market. *European Bussiness Review*, Issue 17.4, pp. 305-313.

Gujarati, D. N. (2004). *Econometria básica*. 3ª ed. São Paulo: Makron Books

Hamilton, C., (2011). Diferença entre investimentos tangíveis e intangíveis. Disponível em: 24-09-2016, em: <http://www.ehow.com.br>

Han, D. e Han, I. (2004). Prioritization and selection of intellectual capital measurement indicators using analytic hierarchy process for the mobile telecommunications industry. *Expert Systems with Applications*, v. 26, n. 4, p. 519-527.

Hendriksen, E. S. e Breda, M.V., (1999). *Teoria de Contabilidade*. 5ª edição ed. São Paulo: Atlas.

Hoss, O., (2010). *Gestão de Ativos Intangíveis: Da mensuração à competitividade por cenários*. 1ª Edição ed. São Paulo: Altlas.

Iudícibus, S., (2009). *Teoria da Contabilidade*. 9ª edição ed. São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S., Martins, E, e Gelbcke, E. R., (2009). *Manual de Contabilidade das sociedades por ações*. 9ª edição ed. São Paulo: Atlas.

Juntunen, M., (2010). Corporate brand equity and loyalty in B2B markets: A study among logistics service purchasers. *Journal of Brand Management*. v. 18, Issue 4/5, p. 300-311.

Kaplan, R. e Norton, D. (2000). *The strategy focused organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.

Kayo, E. K., (2002). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. Tese de Douramento; Universidade de São Paulo.

Kayo, E. K., Kimura, H., Martin, D. M. L. e Nakamura, W. T., (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. *Revista de Administração Contemporânea*, Volume 10(3), pp. 73-90.

Keys, R. e Ardern, D., (2008). Initial Accounting for internally generated intangible asset. Office of the Australian Accounting Standards Board Australia.

Ledoux, M. J. e Cormier, D., (2013). Market assessment of intangibles and voluntary disclosure about innovation: the evidence of IFRS. *Review of Accounting and Finance*, Issue 12.3, pp. 286-304.

Mantoh, R. K., (2015). Intangible assets, firm performance and value creation - An empirical study of German public limited companies. Department of Economics and Business Economics.

Marcon, R., Grzebieluckas, C., Mello, R. B. e Muller, R. A., (2007). Comparison of capital structure and financial performance of brazilian, argentinean an chilean companies. *Revista de Gestão*, 2(14).

Marconi, M. A., Lakatos, E. M. (2007) Fundamentos de Metodologia Científica. 6. ed. São Paulo: Atlas.

Martins, N., C. (2002). Da contabilidade à controladoria: a evolução necessária. *Revista Contabilidade e Finanças USP*, v. 28, p. 7-28.

Matsuura, H. J., (2004). An overview of intellectual property and intangible asset valuation models. *Research Management Review*, V14, n 1. University of Dayton School of Law.

Melachroinos, K. A. e Spance, N., (2013). Intangible investment and regional productivity in Great Britain. *Regional Studies*, Vol.47(7), pp. 1048-1064.

Merofo, P. D. A., (2007). Os ativos intangíveis e a criação de valor na indústria farmacêutica nacional. São Pauo: Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Miyagawa, T. e Shoichi, H., (2013). Estimates of intangible investment by industry and productivity growth in Japan. *The japonese economic review*, vol.64(1).

Neves, J. C. d., (2012). *Análise e Relato Financeiro - Uma visão integrada de gestão*. Lisboa: Texto Editora.

Nunes, P., (2016). Rentabilidade (ou Rendibilidade) do Capital Próprio. Disponível em: 30-09-2016, em: <http://knoow.net/cienceconempr/gestao/rentabilidade-capital-proprio/>

Omil, J. C., Lorezo, P. C. e Liste, A. V., (2011). The power of intangibles in high profitability firms. *Total quality management*, Volume 22, pp. 29-42.

Oncioiu, I. (2012). Small and Medium Enterprises' Access to Financing – A European Concern: Evidence from Romanian SME. *International Business Research*, 5(8), p. 47–59.

Perez, M. M. e Famá, R., (2006). Ativos Intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, Vol. 17pp. 7-24.

Petkov, R. R., (2012). Competitive advantage from internally generated intangible assets measured at fair value for Bulgarian small and medium size enterprises. *Journal of theoretical accounting research*, Vol.7(2), pp. 55-67.

Pitkethly, R. (1997). *The Valuation of Patents: A review of patent valuation methods with consideration of option based methods and the potential for further research*. University of Oxford, Judge Institute Working Paper 21-97

Regulamento (CE) Nº 1606/2002 de 19 de Julho, do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia.

Regulamento nº 1725/2003 de 21 de Setembro, do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia.

Rossen R, P., (2012). Competitive advantage of internally generated intangible assets measured at fair value of Belgium small and medium size enterprise. *Journal of theoretical accounting research*, Vol.7(7), pp. 55-67.

Sacui, V. e Prediscon, M., (2011). The intangible assets investments characteristics and the accounting treatment. *Annals of the university of Oradea: Economic Science Series*, 20(1), pp. 295-300.

Sanchez, M., Elena, S. e Castrillo, R., (2009), Intellectual capital dynamics in universities: a reporting model, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10 No. 2, pp. 307 – 324

Schumpeter, J. A., (1949). *The Theory of Economic Development: an inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. s.l., In: Cambridge: Harvard University.

Schwartz, S. E., (2003). *Patents and R&D as real options*. Disponível em: 01-10-2016, em:<http://www.nber.org/papers/w10114.pdf>

Silva, E. S., (2013). *Gestão Financeira - Análise de fluxos financeiros - 5ª Edição*. In: V. Económica, ed. *Gestão Financeira - Análise de fluxos financeiros*. Porto: Vida Económica - Editorial, SA, pp. 169-200.

Stewart, T. A. (1997). *Intellectual capital: the new wealth of organizations*. New York: Doubleday.

Tommaso, M. P. e Schweitzer, S. (2002). *The Geography of Intangibles*. Paper prepared for the 3rd PRISM Forum – Copenhagen, September 19th-20th 2002

Upton, W. S., (2001). Business and financial reporting: Challenge from The New Economy. *Financial Accounting Series*.

Vong, A. P. I. e Chan, H. S., (2009). Determinants of Bank Profitability in Macao. *Monetary Research Bulletin*, Issue 12, pp. 93-113.