

GOVERNANÇA CORPORATIVA E A INTANGIBILIDADE: UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS NÃO FINANCEIRAS DA B3

 Gustavo Guimarães de Faria¹  Luciana Carvalho²  Fernanda Maciel Peixoto³  Jaluza Maria Lima Silva Borsatto⁴

¹Graduado em Administração, Universidade Federal de Uberlândia, UFU – FAGEN. Uberlândia, Minas Gerais, Brasil. guimaraesguf@gmail.com

²Doutora em Economia, Universidade Federal de Uberlândia, UFU – FAGEN. Uberlândia, Minas Gerais, Brasil. lucarvalho@ufu.br

³Doutora em Administração, Universidade Federal de Uberlândia, UFU – FAGEN. Uberlândia, Minas Gerais, Brasil. fmacielpeixoto@gmail.com

⁴Doutora em Administração, Universidade Federal de Uberlândia, UFU – FAGEN. Uberlândia, Minas Gerais, Brasil. jaluza.silva@ufu.br

Resumo

Objetivo do estudo: Verificar a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança da B3.

Metodologia/abordagem: A amostra da pesquisa consistiu em 172 empresas não financeiras de capital aberto no período de 2011 a 2015. Para a análise, foram utilizados métodos estatísticos da regressão de dados em painel, teste de normalidade, de homocedasticidade, breusch-pagan e teste de Hausman.

Originalidade/Relevância: A economia vem passando por processos de transformação, adicionando valor ao conhecimento, na qual os ativos intangíveis são vistos como um recurso econômico. Com o aumento da competitividade, as empresas passaram a traçar novas estratégias para criar valor e obter melhor desempenho. O investimento em ativos intangíveis tem sido uma alternativa para ampliar o desempenho, tanto financeiro, quanto econômico. Entretanto estudos internacionais e nacionais ainda revelam resultados contraditórios ao relacionar o grau de intangibilidade com o desempenho das empresas.

Principais resultados: Os resultados revelaram que o grau de intangibilidade (GI) tem uma relação positiva e significativa com o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), mas não foram encontrados resultados significativos para o retorno sobre o ativo (ROA) para ambas as amostras. No que se refere a empresas com distintos níveis de governança corporativa não foram encontradas diferenças significativas entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico.

Contribuições teóricas/metodológicas: Este estudo pretende contribuir para o debate empírico sobre o tema no Brasil, em duas direções: ao testar a relação entre intangibilidade e desempenho econômico, considerando os diferentes níveis de governança corporativa e ao estimar modelos de dados em painel, utilizando variáveis financeiras e operacionais de controle.

Palavras-chave: Governança corporativa. Ativos intangíveis. Desempenho econômico.

CORPORATE GOVERNANCE AND INTANGIBILITY: A STUDY IN BRAZILIAN NON-FINANCIAL COMPANIES FROM B3

Abstract

Objective: To verify the relationship between the degree of intangibility and the economic performance of publicly traded companies in Brazil, considering the different levels of governance of B3.

Methodology / approach: The research sample consisted of 172 publicly traded non-financial companies in the period from 2011 to 2015. For the analysis, statistical methods of panel data regression, normality test, homoscedasticity test, breusch-pagan and Hausman test.

Originality / Relevance: The economy has been undergoing transformation processes, adding value to knowledge, in which intangible assets are seen as an economic resource. With the increase in competitiveness, companies started to devise new strategies to create value and obtain better performance. Investing in intangible assets has been an alternative to increase performance, both financial and economic. However, international and national studies still reveal contradictory results when relating the degree of intangibility with the performance of companies.

Main results: The results revealed that the degree of intangibility (GI) has a positive and significant relationship with the return on equity (ROE), but no significant results were found for the return on assets (ROA) for both samples. With regard to companies with different levels of corporate governance, no significant differences were found between the degree of intangibility and economic performance.

Theoretical / methodological contributions: This study aims to contribute to the empirical debate on the topic in Brazil, in two directions: by testing the relationship between intangibility and economic performance, considering the different levels of corporate governance and by estimating data models in panel, using financial and operational control variables.

Keywords: Corporate governance. Intangible assets. Economic performance.

GOBIERNO CORPORATIVO E INTANGIBILIDAD: ESTUDIO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS BRASILEÑAS DE B3

Resumen

Objetivo del estudio: Verificar la relación entre el grado de intangibilidad y el desempeño económico de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil, considerando los diferentes niveles de gobierno de B3.

Metodología / enfoque: La muestra de investigación consistió en 172 empresas no financieras que cotizan en bolsa en el período 2011 a 2015. Para el análisis, métodos estadísticos de regresión de datos de panel, prueba de normalidad, prueba de homocedasticidad, breusch-pagan y Prueba de Hausman.

Originalidad / Relevancia: La economía ha venido experimentando procesos de transformación, agregando valor al conocimiento, en los que los activos intangibles son vistos como un recurso económico. Con el aumento de la competitividad, las empresas comenzaron a idear nuevas estrategias para crear valor y obtener un mejor desempeño. La inversión en activos intangibles ha sido una alternativa para incrementar el desempeño, tanto financiero como económico. Sin embargo, estudios internacionales y nacionales aún revelan resultados contradictorios al relacionar el grado de intangibilidad con el desempeño de las empresas.

Principales resultados: Los resultados revelaron que el grado de intangibilidad (GI) tiene una relación positiva y significativa con el retorno sobre el patrimonio (ROE), pero no se encontraron resultados significativos para el retorno sobre activos (ROA) para ambas muestras. Con respecto a las empresas con distintos niveles de gobierno corporativo, no se encontraron diferencias significativas entre el grado de intangibilidad y el desempeño económico.

Contribuciones teórico-metodológicas: Este estudio tiene como objetivo contribuir al debate empírico sobre el tema en Brasil, en dos direcciones: probando la relación entre intangibilidad y desempeño económico, considerando los diferentes niveles de gobierno corporativo y estimando modelos de datos en panel, utilizando variables de control financiero y operativo.

Palabras clave: Gobierno corporativo. Activos intangibles. Desempeño económico.

Cite as / Como citar

American Psychological Association (APA)

Faria, G. G., Carvalho, L., Peixoto, F. M., Borsatto, J. M. L. S. (2020, Oct./Dec.). Governança corporativa e a intangibilidade: um estudo em empresas brasileiras não financeiras da B3. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, 19(4), 58-75. <https://doi.org/10.5585/riae.v19i4.16591>.

(ABNT – NBR 6023/2018)

FARIA, G. G., CARVALHO, L., PEIXOTO, F. M., BORSATTO, J. M. L. S. Governança corporativa e a intangibilidade: um estudo em empresas brasileiras não financeiras da B3. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, v. 19, n. 4, p. 58-75, Oct./Dec. 2020. <https://doi.org/10.5585/riae.v19i4.16591>.

1 Introdução

Diversos autores têm discutido a relação entre intangibilidade e desempenho das empresas (Lev, 2000; Kayo & Famá, 2004; Perez & Famá, 2006, Colauto et al., 2009; Carvalho, Kayo, Martin, 2010; Machado & Famá, 2011; Nascimento et al., 2012; Mazzioni et al., 2014; Machado, Carvalho e Peixoto, 2017). No entanto, ainda não existe um consenso de que um aumento dos ativos intangíveis da empresa possa proporcionar-lhe maior desempenho econômico.

Com as constantes mudanças no mercado, no decorrer dos anos, aspectos do ambiente econômico, como a concorrência, as inovações, o capital intelectual, vêm sofrendo alterações que influenciam as empresas a se diferenciarem no mercado, de forma a obter vantagens competitivas. Com isso, as organizações passaram a ter uma visão mais estratégica em relação aos ativos intangíveis. Segundo Machado e Famá (2011), a mudança dessa realidade começou a partir da década de 1970, com a liberação de taxas de câmbio e com as privatizações ao redor do mundo, promovendo um maior desenvolvimento econômico e um maior investimento por parte das empresas em pesquisa e desenvolvimento, juntamente com o surgimento das marcas. Antunes e Martins (2002) afirmam que a economia vem passando por processos de transformação, adicionando valor ao conhecimento, na qual os ativos intangíveis são vistos como um recurso econômico.

Esse desenvolvimento do mercado propiciou um maior interesse no estudo de ativos intangíveis, principalmente em como esses ativos têm adicionado valor às empresas (Fietz e Scapin, 2008). De acordo com Machado e Famá (2011), o ambiente competitivo faz com que as empresas desenvolvam esforços para gerir melhor seus ativos intangíveis. Lev (2000) afirma que os ativos intangíveis são atribuídos à concorrência ocasionada pela globalização e ao surgimento de novas tecnologias, levando organizações a se estruturarem a partir desses ativos e agregando valor para a empresa. Dessa maneira, Cunha (2006) reiterou que as empresas que possuem um valor concentrado neste tipo de ativos são mais competitivas no mercado.

Apesar dessas afirmações, os estudos internacionais e nacionais ainda revelam resultados contraditórios ao relacionar o grau de intangibilidade com o desempenho das empresas. Autores como Lev (2000), Perez e Famá (2006), Colauto et al. (2009), Mazzioni et al. (2014) Gamayuni (2015) indicam que, quanto maior o grau de intangibilidade, maior seria a lucratividade e rentabilidade das empresas. Por outro lado, Cannolly e Hirshey (1984), Bontis, Keow e Richardson (2000), Antunes e Martins (2007), Esslin et al. (2009), Zéghal e Maaloul (2010), Carvalho, Kayo e Martin (2010) e Nascimento et al. (2012), Machado e Carvalho e Peixoto (2017) não encontraram tal relação.

Assim, considerando que não existe consenso sobre a relação entre intangibilidade e desempenho, este estudo pretende contribuir para o debate empírico sobre o tema no Brasil, em duas direções: ao testar a relação entre intangibilidade e desempenho econômico, considerando os diferentes níveis de governança corporativa e ao estimar modelos de dados em painel, utilizando variáveis financeiras e operacionais de controle.

No caso do Brasil, para garantir maior transparência e confiabilidade aos investidores, a Bovespa criou os níveis de governança corporativa para as empresas que são negociadas na bolsa. Dessa forma, esforços direcionados ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro resultaram na criação de níveis que exigem maior comprometimento com as chamadas “boas práticas de governança corporativa”, sendo eles: Nível 1 com menor grau de exigências, Nível 2 com nível médio de exigências e o Novo Mercado com maior grau. Por meio desses níveis seria possível classificar as empresas de acordo com o número de obrigações adicionais à legislação brasileira, esperando que empresas, com melhores níveis de governança, tenham desempenhos diferentes das demais (Almeida, Scalzer e Costa, 2008).

Considerando os diferentes níveis de governança corporativa existentes, assim como as diferenças entre os ativos intangíveis das empresas, que podem afetar o desempenho (Moura et al., 2013; Zittei et al., 2015), o presente artigo busca responder a seguinte questão: *Qual a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança da B3?*

Para tanto, este artigo, dividido em cinco sessões, além desta Introdução, busca verificar a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança da B3.

Na segunda seção apresenta-se o referencial teórico sobre o tema. Na terceira, a metodologia adotada. Na quarta seção, os resultados e as discussões e na quinta, as considerações finais. A sexta e última seção traz as referências bibliográficas.

2. Referencial teórico

2.1 Ativos intangíveis: conceitos e métodos de mensuração

O estudo dos ativos intangíveis é uma dos temas mais complexos e desafiadores da área de contabilidade e das finanças empresariais, devido às dificuldades de identificação, definição e mensuração (MACHADO E FAMÁ, 2011). Segundo Kayo e Famá (2004), os ativos intangíveis não possuem existência física, são de natureza permanente, podendo representar um conjunto estruturado de conhecimento, práticas e atitudes que, ao interagir com os ativos tangíveis, contribui para a formação de valor (KAYO e FAMÁ, 2004).

Para Hendriksen e Van Breda (1999), o reconhecimento dos ativos intangíveis deve seguir as regras básicas válidas para os outros ativos como: ter relação com a definição de ativo; ser relevante para que a informação obtida seja uma orientação nas tomadas de decisões; serem mensuráveis, obtendo a existência de um atributo relevante de mensuração confiável e terem valor preciso, obtendo informações verdadeiras, precisas e neutras. Os intangíveis correspondem à definição de ativo, são difíceis de serem avaliados e seu custo histórico pode ser determinado da mesma forma que os tangíveis.

Segundo Kaufmann e Scheneider (2004), há uma diversificada terminologia para os intangíveis e,

apesar de os pesquisadores apresentarem interesse no assunto, não há consenso sobre as definições e termos relacionados. Autores como Sveiby (1997), Stewart (2007), Lev (2000) e Kayo e Famá (2004) classificam os ativos intangíveis em ativo intangível estrutural e capital intelectual. Já Hunter, Webster e Wyatt (2005) identificam os ativos intangíveis em quatro grupos: 1. Capital humano, relacionado às habilidades, conhecimento e experiência dos colaboradores da organização; 2. Capital organizacional (ou infraestrutura), correspondente à forma de estruturação da empresa, procedimentos e rotinas operacionais ou de negócio; 3. Capital relacional (ou de mercado), ligado à carteira de fornecedores, clientes, parceiros e associados do negócio e 4. Propriedade intelectual, relacionado às marcas, patentes, direitos de licenciamento, *design*, entre outros.

Além da forma de classificação, a maneira de mensurar os ativos intangíveis é de grande relevância para o seu gerenciamento, pois o valor das empresas deriva cada vez mais desses ativos de conhecimento (Kaplan e Norton, 2004). Alguns autores afirmam que mesmo o mercado reconhecendo o valor dos intangíveis nas organizações, a contabilidade não consegue acompanhar a evolução quanto à mensuração, reconhecimento e evidenciação desses ativos (Fietz e Scarpin, 2008).

Conforme Arnosti e Neumann (2001), o distanciamento entre o valor do mercado e o contábil faz com que a mensuração dos ativos intangíveis seja difícil, pois, muitas vezes, essas duas variáveis estão ligadas ao valor agregado desses ativos. Wilson e Stenson (2008) afirmam que a dificuldade de obter um valor para os ativos intangíveis ocorre porque os mesmos estão ligados a um contexto que pode gerar diversas interpretações.

Desta forma, sobre a classificação das mensurações dos intangíveis, Sveiby (2010), em seu artigo baseado na classificação sugerida por Williams (2000), categorizou quatro diferentes tipos de mensuração: *Direct Intellectual Capital Methods (DIC)*, que estima o valor dos ativos intangíveis, identificando seus diversos componentes, podendo, assim, avaliá-los diretamente, individualmente e como coeficiente agregado; *Market Capitalization Methods (MCM)*, que calcula a diferença do valor de mercado e patrimônio líquido de uma empresa com o valor do seu capital intelectual ou dos ativos intangíveis; *Return on Assets methods (ROA)*, calculado a partir da divisão do lucro antes do imposto estimado pelos ativos intangíveis da empresa e comparado à média da indústria, cuja diferença encontrada é multiplicada pelos ativos tangíveis, calculando o ganho médio anual dos ativos intangíveis; *Scorecard Methods (SC)*, que é semelhante aos métodos DIC. Os componentes dos ativos intangíveis são identificados, propiciando a geração de indicadores e índices relatados em *scorecards* ou gráficos.

A partir dessas classificações, os métodos como MCM e ROA são úteis para as avaliações de mercado e situações de fusões e aquisições, podendo ser utilizados também para comparar empresas do mesmo setor, ilustrando o valor dos ativos intangíveis. Já os métodos DIC e SC criam uma imagem mais abrangente da situação da empresa, sendo aplicados facilmente em qualquer nível de uma organização. São medidos mais próximos ao evento, fazendo com que relatórios sejam emitidos mais rapidamente e com maior precisão (Sveiby 2010).

2.2 Evidências empíricas

Diversos estudos buscam encontrar evidências para compreender a relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico. Para Teece (2000), os ativos intangíveis e o capital intelectual são fatores que influenciam na sustentabilidade de suas vantagens competitivas e no crescimento econômico. Stewart (2007), Lev (2000) e outros autores, empregaram, em algumas empresas, o termo intangível-intensivas, caracterizado pelo intenso uso dos ativos intangíveis, o qual afeta o valor de mercado, deixando-o maior que o valor contábil, da firma em questão. Já as tangíveis-intensivas envolvem uma estrutura de capital e risco específica (Kayo, Famá, 2004).

Kayo e Famá (2004) evidenciaram algumas diferenças entre os dois termos tangível-intensivas e intangível-intensivas, em um estudo realizado com empresas brasileiras e norte-americanas. Os autores demonstraram que, entre as empresas analisadas, o nível de endividamento é menor nas intangíveis-intensivas, em ambos os locais, com empresas apresentando maior rentabilidade e elevado fluxo de caixa, devido à falta de projetos de investimento. Em relação aos riscos, as intangíveis-intensivas apresentaram maior grau quando comparadas às demais firmas. Esses resultados encontram correlações com os estudos de Hendriksen (1965), que afirma ser, importante característica dos intangíveis, o grau de certeza dos benefícios futuros.

Para Lauretti (2012), o desempenho de uma organização está ligado à sua capacidade de gerar receitas e lucro. Neste contexto, o papel do ativo intangível é gerar receita. Para o autor, pesquisas acadêmicas estabelecem que os ativos intangíveis desempenham papel relevante na criação de valor nas empresas. Além disso, o resultado do seu estudo revela forte relação positiva entre intangibilidade e desempenho financeiro sustentável e, negativa, com o desempenho de mercado. Na mesma linha, Arruda e Mazzei (2016) relatam que o crescimento de valor da empresa reflete o entendimento comum de que os fatores intangíveis desempenham papel cada vez mais intenso no valor total das organizações.

Com o intuito de verificar se o grau de intangibilidade pode ser explicado pelas informações contábeis nas empresas de capital aberto, Fietz e Scarpin (2008) verificaram que as informações são capazes de permitir a verificação do GI, justificada por meio do coeficiente de significância das variáveis utilizadas na análise de regressão múltipla. Nascimento et al (2012) verificaram a correlação existente entre o GI e os indicadores de desempenho (GA, ML, ROA e ROE) das empresas do setor de tecnologia da informação e de telecomunicações. Neste estudo, os autores identificaram que não há diferença entre os segmentos em questão, contradizendo algumas pesquisas que sinalizam correlação em certos segmentos.

Decker (2013) observou que, das 45 empresas pertencentes ao Índice Bovespa da Bolsa de Valores de São Paulo, relacionadas aos seus respectivos ativos intangíveis (BM&FBOVESPA), entre os anos de 2006 e 2011, existe maior correlação entre os indicadores ROE e ROA, com o GI, das empresas intangível-intensivas, comparado às tangível-intensivas.

Mazzoni et al (2014) investigaram a existência de relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico de empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. Para

tanto, os autores estimaram modelos econométricos com dados em painel, utilizando efeitos fixos e aleatórios. Os resultados revelaram a influência do grau de intangibilidade das empresas no desempenho econômico.

Machado, Carvalho e Peixoto (2017) verificaram a influência da intensidade tecnológica na relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro na indústria brasileira. Os resultados revelaram que não existe diferença significativa, quanto à relação intangibilidade-desempenho, entre setores com alta e média-alta intensidade tecnológica e baixa e média-baixa intensidade tecnológica. Ademais, observou-se que o grau de intangibilidade não exerceu influência significativa em indicadores como ROA, ROE e retorno, para a amostra e o período investigados.

Em relação aos ativos intangíveis e governança corporativa, ainda existe uma lacuna no que se refere a estudos empíricos. Machado e Famá (2011), com o intuito de verificar a relação do nível médio de intangibilidade das empresas listadas na BM&FBOVEPA, com os segmentos de governança corporativa, revelaram que as empresas, que possuem um alto nível de governança, são aquelas que, em média, possuem maior grau de intangibilidade.

Moura et al. (2013) realizou trabalho com objetivo de verificar quais as maiores empresas listadas na BM&FBovespa, cujas informações dos seus ativos intangíveis, conforme o *disclosure* obrigatório, teriam as melhores práticas de governança corporativa. Na conclusão de seu estudo, os autores afirmam que, entre as maiores empresas listadas com maior conformidade com o *disclosure* obrigatório, estão as que apresentam melhor governança corporativa.

Zittei et al. (2015) verificaram que os ativos intangíveis são influenciados pelo nível de governança corporativa, sendo os principais: investimento em *ágio*, relacionamento com fornecedores e clientes e desenvolvimento em pesquisa.

O quadro 1 apresenta as evidências empíricas sobre a relação entre os ativos intangíveis e o desempenho das empresas.

Quadro 1 – Evidências empíricas

Autor	Objetivo	Método	Resultado
Kayo e Fama (2004)	Mostrar evidências de que as empresas intangível-intensivas apresentam diferenças significativas em relação às empresas tangível-intensivas.	Análise de Variância e o Teste de Scheffé.	As empresas intangível-intensivas apresentam menor nível de endividamento. Entretanto, a pesquisa não mostra resultados conclusivos quanto ao maior nível de risco dessas empresas.
Fietz Scarpin (2008)	Verificar se as informações contábeis permitem averiguar o grau de intangibilidade pelo usuário externo-acionista das de empresas do índice IBRX – Índice Brasil.	Regressão Linear Múltipla	Conclui-se que as informações contábeis são capazes de permitir a verificação do grau de intangibilidade das empresas de capital aberto, listadas no índice IBRX – Índice Brasil
Rita; Ensslin (2010)	Verificar a existência de relação entre o investimento em ativos intangíveis, GI e as variáveis financeiras nas empresas brasileiras pertencentes ao Índice Bovespa.	Correlação linear de Pearson. Regressão linear com dados em painel.	Os investimentos em intangíveis propiciaram aumentos na receita, no valor patrimonial e no valor da ação, além de se correlacionarem positivamente com o GI.
Lauretti (2012)	Analisar se o GI pode ser caracterizado como uma proxy para os recursos intangíveis das empresas e se estes são os recursos que proporcionam desempenho financeiro	Modelo OLS	Encontra uma forte relação positiva entre intangibilidade e desempenho financeiro sustentável e, negativa, com o desempenho de mercado.
Nascimento et al. (2012)	Verificar a correlação existente entre o Grau de Intangibilidade (GI) e alguns indicadores de desempenho das empresas dos setores de tecnologia da informação e de telecomunicações.	Testes de homogeneidade Qui-quadrado Coeficiente de correlação.	Indicaram não haver diferenças entre os segmentos analisados, nem apresentou uma correlação estatisticamente significativa entre o giro do ativo e os índices de desempenho utilizados.
Decker (2013)	Analisar a relação dos Ativos Intangíveis com a rentabilidade das empresas pertencentes ao Índice Bovespa.	Teste t-Student e Correlação linear de Pearson	Resultados superiores nos indicadores ROE e ROA e maior correlação destes com o GI pelas empresas intangíveis-intensivas.
Mazzioni et al. (2014)	Investigar a existência de relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico de empresas de capital aberto do BRICS	Dados usando painel com efeitos fixos e aleatórios	Constatou-se a presença de diversas relações estatisticamente significativas, mostrando a influência do GI no desempenho econômico
Arruda Mazzei (2016)	Busca analisar a relação entre o Grau de Intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro em empresas do setor de Transporte, listadas na BM&FBovespa.	Qualitativa	Possibilitaram verificar que o Grau de Intangibilidade das empresas do setor de Transporte possui correlação negativa com a liquidez geral e correlação positiva com o endividamento geral.
Machado Carvalho e Peixoto (2017)	Buscou verificar a influência da intensidade tecnológica na relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro na indústria brasileira.	Correlação de Pearson e da regressão de dados em painel.	Revelou que não existe diferença significativa quanto à relação intangibilidade-desempenho entre setores com diferentes intensidades tecnológica.
Machado Fama (2011)	Verificar o nível médio de intangibilidade das companhias listadas na BM&FBOVESPA, nos diferenciados segmentos de Governança Corporativa	Cluster, T-student e Intervalo de Confiança	Observou-se que as companhias que aderem ao mais alto nível de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, o Novo Mercado, apresentaram em média maior intangibilidade
Moura et al. (2013)	Verificar, entre as maiores empresas brasileiras, listadas nos diversos setores econômicos da BM&FBovespa, as que apresentaram melhores práticas de governança corporativa.	Média, Mínimos, máximos e desvio padrão, além da análise de correlação	Os dados revelaram que, entre as maiores empresas brasileiras listadas da BM&FBovespa, aquelas com maior conformidade, quanto ao disclosure obrigatório sobre os ativos intangíveis, apresentaram melhores práticas de governança corporativa
Zittei et al. (2015)	Verificar se o fato das empresas estarem listadas ou não em níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa implica em características diferentes em relação aos valores e tipos de ativos intangíveis	Regressão Logística.	Demonstraram, em relação aos valores dos ativos intangíveis, que o novo mercado se destacou, pois, nesse nível, as empresas possuíam os maiores valores médios investidos em intangíveis.

Fonte: Elaborado pelos autores.

3. Método

Considerando a classificação proposta por Gil (2002), o presente estudo se classifica como descritivo, pois se propõe a descrever características de determinada população ou fenômeno e tenta estabelecer relações entre as variáveis, utilizando métodos padronizados de coleta e análise de dados.

Este estudo utilizou dados secundários da base de dados Economatica, a partir de uma amostra composta por 172 empresas não financeiras de capital aberto, listadas na B3, no período de 2011 a 2015, perfazendo um total de 800 observações. Destaca-se que o recorte do período ocorreu devido à qualidade dos dados diante da adequação das empresas brasileiras às normas internacionais de contabilidade.

Com o intuito de verificar a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança corporativa, a amostra foi dividida em dois grupos: i) empresas com alto nível de governança (N2 e NM) e ii) empresas com baixo ou sem nível de governança (N1 e Tradicional), seguindo a indicação de Andrade, Carvalho e Sampaio (2017).

A técnica estatística utilizada foi a análise de dados em painel não balanceado, para os anos de 2011 a 2015. Os modelos de dados em painel diferem dos modelos com dados temporais e *cross section*, dado o caráter duplo que atribui a cada variável:

$Y_{it} = a + bX_{1it} + bX_{2it} + u_{it}$, com: (1) $i = 1, \dots, n$: os indivíduos (n indivíduos, países, regiões, empresas, setores)

$t = 1, \dots, T$: os períodos de tempo (T períodos)

Para testar essa relação, foram utilizadas: variáveis independentes, apresentadas no Quadro 2 e variáveis dependentes, indicando o desempenho econômico das empresas, apresentadas no Quadro 3.

Quadro 2 – Variáveis independentes da pesquisa

Indicadores	Fórmula de Cálculo	Interpretação	Autores
Grau de Intangibilidade	$GI = \frac{VMA}{PL}$	Representa a razão do valor de mercado de uma empresa pelo seu valor contábil. Quanto maior o índice, maior a participação relativa de ativos intangíveis na estrutura da empresa	Lev (2000), Kayo e Famá (2004), Mazzioni et al. (2014);
Liquidez Corrente	$LC = \frac{AC}{PC}$	Mensura a capacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto prazo. Quanto maior, melhor.	Oliveira et al. (2014), Kayo e Famá (2004)
Leverage	$LEV = \frac{PC + ELP}{AT}$	Indica o grau de “dependência” da empresa perante recursos de terceiros (bancos, fornecedores, recursos trabalhistas e tributários).	Antunes e Martins (2007).
Índice Eficiência Operacional	$IEO = \frac{FCO}{LL}$	Utilizado como proxy para avaliar a produtividade dos empregados.	Bomfim et al. (2011). Mazzioni et al. (2014);
Size	Ln do ativo total	Mostra o tamanho da empresa de acordo com seus ativos.	Kayo e Famá (2004); Mazzioni et al. (2014);

Nota: GI – Grau de Intangibilidade; LC – Liquidez Corrente; LEV – Leverage; IEO – Índice de Eficiência Operacional; VMA – Valor de Mercado; PL – Patrimônio Líquido; AC – Ativo Circulante; PC – Passivo Circulante; ELP – Exigível a Longo Prazo; AT – Ativo Total; FCO – Fluxo de Caixa Operacional; LL – Lucro Líquido; Ln – Logaritmo neperiano.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quadro 3 – Variáveis dependentes da pesquisa

Grupo de Indicadores	Indicadores	Fórmula de Cálculo	Interpretação	Autores
Indicadores de Rentabilidade	Retorno sobre o Ativo	$ROA = \frac{LL}{AT}$	Mede a capacidade da empresa em gerar lucros, considerando os ativos disponíveis.	Mazzioni et al., (2014)
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{LL}{PL}$	Informa o retorno que a empresa conseguiu em relação ao capital nela investido.	Mazzioni et al., (2014)

Nota: AT – Ativo Total; PL – Patrimônio Líquido; LL – Lucro Líquido.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Dessa forma, a equação genérica dos modelos a serem estimados pode ser descrita por:

$$Desempenho\ Econ\omicronmico = \alpha + \lambda_1\ Grau\ de\ Intangibilidade_{it} + \lambda_2\ LiquidezCorrente_{it} + \lambda_3\ \acute{I}ndice\ de\ Efici\encia\ Operacional_{it} + \lambda_4\ Leverage_{it} + \lambda_5\ LnAtivo_{it} + u_{it} \quad (2)$$

4. Resultados e discussão

4.1 Análise descritiva

O presente trabalho foi constituído por uma amostra de 172 empresas não financeiras de capital aberto, listadas na B3 com dados referentes ao período de 2011 a 2015. Chegou-se, portanto, a um total de 800 observações, sendo 355 referentes a empresas pertencentes aos níveis de GC da bolsa e 445 não-pertencentes nos níveis de GC. A tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis da amostra total e uma análise comparativa das empresas pertencentes e não pertencentes aos níveis de GC.

Tabela 1 – Visão geral dos principais indicadores das empresas de acordo com os níveis de governança corporativa

Variáveis	Amostra completa (N = 800)		Empresas com nível Governança (N = 355)		Empresas sem nível governança (N= 445)	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP
ROA	11,126	277,953	8,447	14,596	12,176	25,948
ROE	16,426	859,636	19,045	66,902	6,518	593,449
GI	2,155	6,963	1,922	2,511	2,332	9,084
LC	2,900	185,201	2,077	1,943	2,259	4,295
LEVERAGE	46,569	287,797	34,250	17,760	41,352	197,174
IEO	4,464	16,587	3,491	5,485	5,872	23,545
lnAtivo	13,48	16,72	15,337	1,236	14,203	2,296

Fonte: Resultados da pesquisa.

Verifica-se que as empresas, sem governança corporativa, apresentam tanto a média do ROA quanto a do ROE maior que as empresas com nível de governança corporativa, demonstrando uma maior rentabilidade dos seus investimentos e do seu patrimônio líquido (ROE).

Em relação ao grau de intangibilidade, observa-se que as empresas sem governança apresentam em média um maior GI que as empresas com governança, demonstrando que elas investem mais em ativos intangíveis. Esse resultado contradiz os estudos de Machado e Fama (2011) e Zittei et al. (2015), para quem as empresas com níveis de governança possuem maior grau de intangibilidade.

Ademais, verifica-se, também, que as empresas com nível de governança possuem menor liquidez corrente, endividamento e índice de eficiência operacional do que a amostra com baixo ou sem índice de governança.

No que se refere a *proxy* de tamanho, os resultados apontam que as empresas com nível de governança possuem, na média, maior volume de ativos que as empresas sem nível de governança corporativa.

4.2 Análise de correlação

A Tabela 2 apresenta os resultados das análises de correlação de Pearson. Fávero (2004) destaca que este coeficiente é uma medida de grau de associação linear entre duas variáveis quantitativas, entre o intervalo de -1 a 1. Nesse intervalo, são definidas faixas de classificação, em módulo, para a força das correlações sendo que, de 0,0 a 0,2, correlações muito fracas; de 0,2 a 0,4, fracas; de 0,4 a 0,6, moderadas; de 0,6 a 0,8, fortes e de 0,8 a 1,0, muito fortes.

Destaca-se que a correlação entre o ROA e o GI não possui significância estatística. De modo geral, as variáveis que mais afetam o retorno dos ativos de maneira negativa e significativa são *Leverage*, *IEO* e *Size*. Assim, pode-se dizer que, quanto maior a dependência da empresa perante seus credores, maior a eficiência operacional. E, quanto maior o tamanho da empresa, menor será a rentabilidade sobre os ativos.

Por outro lado, o estudo evidencia a correlação entre o ROE e GI de maneira significativa e positiva. Isso demonstra que, quanto maior o grau de intangibilidade nas empresas, maior será a rentabilidade sobre o patrimônio líquido.

Tabela 2 – Correlação entre as variáveis da amostra

	GI	ROA	ROE	LC	LEVERAGE	IEO	SIZE
GI	1,000						
ROA	0,046	1,000					
ROE	0,8867***	0,1088***	1,000				
LC	-0,0178	-0,0529	-0,038	1,000			
LEVERAGE	-0,0158	-0,157***	-0,075	-0,065	1,000		
IEO	-0,025	-0,097***	-0,028	-0,037	-0,007	1,000	
SIZE	-0,041	-0,324***	-0,073	-0,13**	-0,10**	0,047	1,000

Obs: (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Portanto, o grau de intangibilidade possui um impacto positivo e significativo estatisticamente sobre o ROE e não exerce qualquer influência significativa em relação ao ROA. Isso quer dizer que, quanto maiores são os ativos intangíveis, o retorno sobre o capital investido será melhor, comparado com o retorno sobre os ativos. Esses resultados se assemelham com Rita e Ensslin (2010) e Manzoni et al (2014), que encontraram uma forte correlação positiva entre o GI e ROE. Esse resultado pode ser explicado pela capacidade do investimento em intangível, aumentar o valor patrimonial.

4.3 Modelos estimados

Com intuito de verificar a relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho de empresas com diferentes classificações de governança corporativa, foram coletadas 800 observações no período de 2011

a 2015. O teste de Breusch-Pagan foi empregado com o objetivo de testar a hipótese nula de que as variâncias dos erros são iguais (homocedasticidade), contra uma hipótese alternativa de que as variâncias dos erros assumem uma função multiplicativa de uma ou mais variáveis. Nesse teste, pelo fato de se ter obtido alta significância, conclui-se que o método mais adequado de representação dos dados seja a disposição em painel (FÁVERO, 2014).

Para definição do modelo utilizado, recorreu-se ao teste de Hausman. Após rotação, definiu-se a obtenção dos parâmetros de efeitos fixos para os modelos com as variáveis dependentes ROA e ROE. Ademais, foram realizados testes de normalidade e homocedasticidade e multicolinearidade para validação dos dados. Os resultados estão demonstrados nas Tabelas 3 e 4.

No que se refere ao ROA, os resultados revelaram que o GI não apresentou significância estatística para nenhum dos modelos estimados (Tabela 3). Desta forma, sugere-se que o GI não influencia o ROA, independente da sua classificação de governança. Estes resultados corroboram com diversos estudos, como o Fietz e Scarpin (2008), Nascimento et al. (2012), Machado, Carvalho e Peixoto (2017), que também não encontraram relação significativa entre ROA e a intangibilidade dos ativos das empresas brasileiras de capital aberto. Quanto à liquidez corrente (LC), os coeficientes associados foram significativos e negativos. Esses resultados indicam que, empresas com maior liquidez corrente, têm um desempenho econômico menor.

Em relação à variável *Leverage*, os resultados divergem quando classificados perante a governança corporativa, uma vez que as empresas, entre as classificadas como sem governança corporativa, apresentam relação negativa e significativa ao ROA. Esses resultados assemelham-se aos encontrados por Mazzioni et al (2014) para uma amostra de empresas do BRICS. Desta maneira, pode-se concluir que, quanto maior for o grau de dependência da empresa perante seus terceiros, menor será a rentabilidade sobre os ativos para as empresas que não detêm governança corporativa.

No que se refere ao índice de eficiência operacional (IEO) e tamanho das empresas (*SIZE*), os resultados demonstram que, independente da classificação quanto à governança, existe uma relação negativa com o ROA. O IEO afeta negativamente as empresas que detêm a governança corporativa, o que demonstra que, quanto maior for a eficiência operacional, menor será o ROA. Da mesma forma, o *SIZE* também influencia de forma negativa a rentabilidade das empresas em todos os modelos. Isso significa que, quanto maior é a empresa, menor será seu ROA, independente se possui governança corporativa ou não.

Tabela 3 – Relação entre ROA e o grau de intangibilidade por classificação de governança corporativa

Variáveis	Amostra Completa	Com Governança	Sem Governança
GI	-0,073 (0,088)	-0,078 (0,467)	- 0,075 (0,097)
LC	-1,951*** (0,292)	-1,843** (0,893)	- 1,908*** (0,333)
LEVERAGE	-0,041*** (0,004)	0,126 (0,091)	- 0,043*** (0,005)
IEO	-0,036 (0,032)	-0,279* (0,150)	- 0,023 (0,036)
SIZE	-14,019*** (2,021)	-10,904*** (2,386)	-19,253*** (3,497)
Observações	795	355	440
Número de Grupos	171	74	97
R2	0,2034	0,1038	0,2634
Teste Hausman	159,92***	19,61***	108,64***
Efeitos Fixos	SIM	SIM	SIM
Teste Breusch and Pagan	72,52***	10,23***	43,21***

Obs: a) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%. b) o teste de normalidade não rejeitou a hipótese nula de uma distribuição normal. c) o hettes (teste de homocedasticidade) não indicou a presença de heterocedasticidade. d) O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo não foi identificado multicolinearidade.

Fonte: Resultados da pesquisa.

A análise do ROE revela que o GI apresentou um impacto positivo e estatisticamente significativo para todos os modelos estimados (Tabela 4). Nesse sentido, conclui-se que o GI exerce influência positiva sobre o ROE, independente da sua classificação de governança. Este resultado fortalece a pesquisa realizada por Rita e Enssln (2010) e Manzoni et al (2014), para quem os investimentos em intangíveis propiciam aumentos na receita e no valor patrimonial, além de possuir uma correlação positiva com o GI.

Quanto à liquidez corrente (LC), apesar de apresentar um impacto negativo sobre o ROE, esse efeito não foi significativo estatisticamente, demonstrando que esses resultados não são suficientes para explicar se as empresas, com maior liquidez, têm um desempenho econômico menor.

Em relação à variável *Leverage*, os resultados apresentam um efeito positivo em ambos os modelos. Entretanto, apenas para as empresas sem governança corporativa, o modelo apresentou significância estatística. Desta maneira, pode-se concluir que, quanto maior o grau de dependência da empresa perante seus terceiros, maior será a rentabilidade sobre patrimônio líquido.

No que se refere ao índice de eficiência operacional (IEO), os resultados demonstram que, independente da classificação quanto à governança, possuem uma relação negativa com o ROE. Essa relação apresenta significância em todos os modelos, sugerindo que, quanto maior o índice de eficiência operacional, menor será o retorno sobre o patrimônio líquido.

Tabela 4 – Relação entre ROE e o grau de intangibilidade por classificação governança corporativa

Variáveis Explicativas	Amostra completa	Com Governança	Sem governança
GI	5,666*** (1,228)	42,977*** (3,386)	64,674*** (1,122)
LC	-0,955 (0,615)	-6,182 (5,0614)	-1,645 (3,514)
LEVERAGE	0,747*** (0,182)	0,487 (0,641)	4,635** (0,146)
IEO	-1,147** (0,603)	-0,766** (0,850)	-0,319*** (0,381)
SIZE	-13,919*** (4,935)	24,165 (16,426)	-28,916 (46,849)
Observações	721	343	378
Número de Grupos	160	74	86
R ²	0,1017	0,4018	0,9215
Teste Hausman	19,24***	63,73***	87,38***
Efeitos Fixos	SIM	SIM	SIM
Teste Breusch and Pagan	23,22***	3,47**	4,32***

Obs: a) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%. b) o teste de normalidade não rejeitou a hipótese nula de uma distribuição normal. c) o hettes (teste de homocedasticidade) não indicou a presença de heterocedasticidade. d) O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo não foi identificado multicolinearidade.

Fonte: Elaborado pelos autores

Os dados relativos ao tamanho das empresas (SIZE) demonstraram que há uma relação negativa significativa entre GI e ROE, quando se considera a amostra total, concluindo que, quanto maior a empresa, menor será a rentabilidade do patrimônio líquido. Em contrapartida, para as empresas que possuem governança corporativa, a relação é positiva, mas não possui significância estatística. Desse modo, não se pode concluir que quanto maior a empresa, maior será a rentabilidade do patrimônio líquido.

4.4 Discussão

Os resultados revelaram uma relação não significativa entre a intangibilidade e o ROA, tanto para amostra completa quando para empresas com e sem nível de governança corporativa, sugerindo que a intensidade da intangibilidade não influencia o retorno sobre os investimentos.

Por outro lado, os modelos que estimam a relação entre o grau de intangibilidade e o ROE apresentaram coeficientes positivos e significativas para os três modelos. Corroborando os estudos de Rita e Enssln (2010) e Manzoni et al (2014), os resultados indicam que as empresas intangíveis intensas aumentam suas receitas e o valor patrimonial.

No que se refere a hipótese fundamental da pesquisa, não foram encontradas diferenças significativas entre a relação do grau de intangibilidade e o desempenho econômico, para as empresas com diferentes níveis de governança corporativa, contrastando com estudos de Machado e Famá (2011), que

indicaram que as empresas, que possuem um nível alto de governança corporativa, são aquelas que, em média, possuem maior grau de intangibilidade.

5. Considerações finais

A presente pesquisa teve como objetivo verificar a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança da B3. Tais empresas foram classificadas em duas amostras, com nível de governança (N1 e N2) e sem nível de governança (N3 e mercado tradicional). A amostra foi composta de 172 empresas listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2011 a 2015, por meio da base de dados Economatica. Com a estimação para o ROA e o ROE não foram encontradas diferenças significativas entre a relação do grau de intangibilidade e o desempenho econômico para as empresas com diferentes níveis de governança corporativa.

Os resultados revelaram uma relação não significativa entre o grau de intangibilidade e o ROA tanto para amostra completa quanto para empresas com e sem nível de governança corporativa, e coeficientes positivos e significativos para os três modelos de ROE. Assim, sugere-se que a intangibilidade afeta o desempenho relacionado ao patrimônio líquido, mas não em relação aos investimentos.

No entanto, não foram encontradas diferenças significativas entre a relação do grau de intangibilidade e do desempenho econômico para as empresas com diferentes níveis de governança corporativa.

Com relação aos indicadores financeiros, verificou-se que a presença ou não da governança corporativa não influencia de maneira distinta a relação das variáveis como ROA e o ROE, levando em consideração o LC, *Leverage*, IEO e *Size*. Considerando a amostra completa para o ROA, os resultados demonstraram uma relação negativa com todas as variáveis, sendo que, somente a Liquidez Corrente e *Leverage*, apresentaram significância estatística. Em relação ao ROE, somente o *Leverage* indicou uma relação positiva e significativa estatisticamente. As demais, apresentaram uma relação negativa, sendo que apenas o Índice de Eficiência Operacional e o tamanho da empresa tiveram significância estatística.

Diante disso, considerando-se a relação dos ativos intangíveis com as variáveis contábeis, financeiras e econômicas, assim como certos modelos que geram um tema emergente, este estudo contribui para o debate empírico do tema no Brasil, trazendo à tona informações muito relevantes para os gestores das empresas, uma vez que a competitividade do mercado está acentuada.

Como limitações da pesquisa, verifica-se que a análise foi realizada apenas com o cálculo do grau de intangibilidade (GI), provocando, assim uma carência de dados relevantes para uma análise mais acurada e resultados mais aprofundados. Outra limitação envolve a definição do período analisado, que poderia ter tido um recorte de tempo mais extenso, para que o levantamento de dados se tornasse mais completo.

Para estudos futuros, recomenda-se abordar uma amostra com período maior para que os dados sejam mais significativos, uma vez que a variabilidade do mercado afeta de maneira diferente as empresas

a cada ano. Além disso, a utilização de variáveis operacionais e outras técnicas estatísticas, como GMM (*Generalized method of moments*,) poderia ser uma forma de coletar novos dados, gerando resultados com uma abordagem complementar àquela apresentada neste estudo.

Referências

- De Almeida, J. C. G., Scalzer, R. S., & da Costa, F. M. (2008). Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(2), 118-131.
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2007). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas.
- Antunes, M. T. P., & Martins, E. (2002). Capital intelectual: verdades e mitos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 13(29), 41-54.
- Arnosti, J. C., & Neumann, R. A. (2001). Capital intelectual: um novo paradigma contábil? A era do conhecimento agregando valor. In: *Conferência Interamericana de Contabilidade* (Vol. 24, pp. 110-135). Arruda, A. T. F. P., & Mazzei, U. S. 340-Grau de intangibilidade e desempenho econômico-financeiro em empresas do setor de transporte listadas na BM&FBOVESPA.
- Bomfim, P. R. C. M., Almeida, R. S. D., Gouveia, V. A. L., Macedo, M. A. D. S., & Marques, J. A. V. D. C. (2011). Utilização de análise multivariada na avaliação do desempenho econômico-financeiro de curto prazo: uma aplicação no setor de distribuição de energia elétrica. *Revista ADM. MADE*, 15(1), 75-92.
- Crisóstomo, V. L. (2009). Ativos Intangíveis: estudo comparativo dos critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação adotados no Brasil e em outros países-Intangible Assets: a comparative study of adopted criteria for recognition, measurement and disclosure in... *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 12(1).
- Cunha, J. H. D. C. (2006). A Contabilidade e o real valor das empresas: foco no Capital Intelectual. In *Congresso USP*.
- de Araújo, R. J. R., de Medeiros, D. N., & Lucena, W. G. L. (2016). A Relação da Governança Corporativa com a Informatividade dos Lucros e a Intangibilidade no Mercado Brasileiro de Capitais. In *Anais do Congresso UFPE de Ciências Contábeis* (Vol. 1).
- Decker, F. (2012). Existe relação entre os Ativos Intangíveis e a Rentabilidade das Empresas Listadas no Índice Bovespa?
- Fietz, E. E. Z., & Scarpin, J. E. (2008, July). Estudo do Grau de Intangibilidade Por Meio das Demonstrações Contábeis: Uma Análise das Empresas S/A de Capital Aberto Constantes do Índice Ibrx-Índice Brasil. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Anais...* São Paulo/SP.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (Vol. 4, p. 175). São Paulo: Atlas.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da contabilidade; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 277-297.
- Hunter, L. C., Webster, E., & Wyatt, A. (2005). *Measuring intangible investment*. Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research.

- Kam, V. (1990). *Accounting theory*. Wiley.
- Kaplan, R. S., Kaplan, R. E., Norton, D. P., Davenport, T. H., & Norton, D. P. (2004). *Strategy maps: Converting intangible assets into tangible outcomes*. Harvard Business Press.
- Kaufmann, L., & Schneider, Y. (2004). Intangibles: a synthesis of current research. *Journal of intellectual capital*.
- Kayo, E. K., & Famá, R. (2004). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração & Contabilidade da Universidade de São Paulo*, 39(2).
- Lauretti, C. M. (2012). A relação entre intangibilidade, desempenho financeiro e desempenho de mercado.
- Lev, B. (2000). *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings institution press. Institution Press, 2001.
- Machado, J. H., & Famá, R. (2011). Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16), 89-109.
- Machado, G. A., Carvalho, L., & Peixoto, F. M. (2017). A Relação Entre Intensidade Tecnológica E Grau De Intangibilidade No Desempenho Econômico-Financeiro Da Indústria Brasileira. *Gestão & Regionalidade*, 33(99), 1-18.
- Mazzioni, S., Rigo, V. P., Klann, R. C., & da Silva Junior, J. C. A. (2014). A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: Estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 122-148.
- Miranda, K. F., de Vasconcelos, A. C., da Silva Filho, J. C. L., dos Santos, J. G. C., & Maia, A. B. G. R. (2013). Ativos intangíveis, grau de inovação e o desempenho das empresas brasileiras de grupos setoriais inovativos. *Revista Gestão Organizacional*, 6(1), 4-17.
- Nascimento, E. M., de Oliveira, M. C., Marques, V. A., & da Cunha, J. V. A. (2012). Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 31(1), 37-52.
- Oliveira, D. D. P. R. D. (2006). Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados:[conceitos, estruturação, atuação, prática].
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.
- Ritta, C. D. O., & Ensslin, S. R. (2010, July). Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao índice IBovespa nos anos de 2007 e 2008. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (Vol. 10, No. 2010, pp. 1-16).
- Schnorrenberger, D. (2004). Consideração gerais sobre ativos intangíveis. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(2), 85-107.
- Stewart, T. A. (2007). *The wealth of knowledge: Intellectual capital and the twenty-first century organization*. Currency.
- Sveiby, K. E. (2010). Methods for measuring intangible assets.

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

Teece, D. J. (2000). *Managing intellectual capital: Organizational, strategic, and policy dimensions*. OUP Oxford.

Wilson, R. M., & Stenson, J. A. (2008). Valuation of information assets on the balance sheet: The recognition and approaches to the valuation of intangible assets. *Business Information Review*, 25(3), 167-182.

Zittei, M. V. M., de Moura, G. D., & Hein, N. (2015). Análise da relação entre ativos intangíveis e os níveis de governança corporativa em que se encontram listadas as empresas na BM&FBovespa. *Revista Científica Hermes*, (14), 91-117.