

**CUE303 - GOVERNANÇA CORPORATIVA E INTANGIBILIDADE EM
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO****AUTORIA**

DANIELE SILVA RODIGUES
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

GUSTAVO HENRIQUE DIAS SOUZA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

JOÃO ESTEVÃO BARBOSA NETO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Resumo

Em um mercado competitivo, os intangíveis de uma organização e a utilização de práticas de governança corporativa se tornam um diferencial competitivo. Assim, empresas com maiores níveis de ativos intangíveis teriam maiores necessidade de adotarem práticas de governança corporativa. Nesse sentido, o objetivo deste estudo foi verificar a relação entre a intangibilidade das organizações e os níveis de governança corporativa das empresas de capital aberto brasileiras. Foi analisada uma amostra de 211 empresas listadas na B3 no período de 2011 a 2017 e utilizou-se o modelo de regressão para dados em painel com efeitos aleatórios com erros padrão robustos. Os resultados evidenciaram que existe uma relação significativa entre o percentual de ativos intangíveis e os níveis de governança corporativa das companhias abertas listadas na B3. Verificou-se também que as empresas listadas no maior nível de governança corporativa da B3, o Novo Mercado, apresentam maior percentual de ativos intangíveis em comparação com as demais companhias.

GOVERNANÇA CORPORATIVA E INTANGIBILIDADE EM EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

RESUMO

Em um mercado competitivo, os intangíveis de uma organização e a utilização de práticas de governança corporativa se tornam um diferencial competitivo. Assim, empresas com maiores níveis de ativos intangíveis teriam maiores necessidade de adotarem práticas de governança corporativa. Nesse sentido, o objetivo deste estudo foi verificar a relação entre a intangibilidade das organizações e os níveis de governança corporativa das empresas de capital aberto brasileiras. Foi analisada uma amostra de 211 empresas listadas na B3 no período de 2011 a 2017 e utilizou-se o modelo de regressão para dados em painel com efeitos aleatórios com erros padrão robustos. Os resultados evidenciaram que existe uma relação significativa entre o percentual de ativos intangíveis e os níveis de governança corporativa das companhias abertas listadas na B3. Verificou-se também que as empresas listadas no maior nível de governança corporativa da B3, o Novo Mercado, apresentam maior percentual de ativos intangíveis em comparação com as demais companhias.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis; Grau de Intangibilidade; Governança Corporativa.

1 INTRODUÇÃO

O aumento da competitividade e a expansão dos mercados fazem com que, cada vez mais, a permanência de uma organização no mercado seja reflexo da utilização dos recursos e investimentos em ativos tangíveis e intangíveis, uma vez que a competitividade se torna reflexo da competência exercida pelas empresas em um ambiente de concorrência (Kupfer & Hasenclever, 2013).

Nesse sentido, Lev (2001) já ressaltava que o aumento de estudos sobre os ativos intangíveis estaria ligado ao desenvolvimento das tecnologias e da intensificação dessa competição no mercado. Santos (2015) destaca que de fato o valor das firmas no mercado vai além dos ativos tangíveis e se volta para a capacidade potencial de uma empresa em criar valor e para as perspectivas futuras ligadas à firma.

Enquanto que os ativos tangíveis são ativos vistos e quantificados de maneira clara, os ativos intangíveis são ativos não monetários identificáveis sem substância física, podendo ser associados à aquisição, ao desenvolvimento, à manutenção e ao aprimoramento de elementos sem substância física como conhecimento científico ou técnico, implantação de novos processos ou sistemas, nome, reputação, imagem e marcas registradas, por exemplo (Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, 04, R1).

Assim, conforme os ativos tangíveis se tornam acessíveis a qualquer tipo de empresa, para se diferenciar, uma empresa começa a investir em ativos intangíveis a fim de aumentar sua vantagem competitiva, uma vez que estes ativos são considerados como únicos (Kayo, 2002; Moura, Mecking & Scarpin, 2013). Ritta e Ensslin (2010) colaboram ao destacar que os ativos intangíveis são considerados ativos que impulsionam as empresas neste novo contexto econômico, o qual é baseado principalmente em conhecimento e tecnologias. Lev (2001), Perez e Fama (2006), Moura (2011), Medrado, Cella, Pereira e Dantas (2016) e Appelbaum, Calla, Desautels e Hasan (2017) enfatizam a importância dos ativos intangíveis na criação de valor para as organizações de forma que maiores valores investidos em intangíveis proporcionariam um maior valor de mercado das empresas.

Ainda no contexto de competitividade do mercado, há outra diferenciação que pode se mostrar atrativa ao mercado e aos investidores: as práticas de governança corporativa. Essas práticas são direcionamentos a fim de diminuir os conflitos de interesses e a assimetria de informações, explicados pela Teoria de Agência, além de proporcionar uma gestão mais

responsável, justa e transparente (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, 2016). No Brasil, esse movimento teve início em 2000, quando a BM&FBovespa – hoje Bolsa Brasil Balcão, B3 – buscava principalmente a maximização de criação de valor nas empresas (Brasil Bolsa Balcão - B3, 2018). Nesse sentido, na B3 há uma diferenciação de níveis de governança corporativa: Novo Mercado – NM, Nível 2 – N2, Nível 1 – N1, e o segmento tradicional, composto por empresas que não pertencem a nenhum dos outros três níveis de governança. Assim, a governança corporativa pode ser um diferencial ao passo que se responsabiliza por decisões de cunho estratégico sobre administração de ativos intangíveis, os quais são importantes para o sucesso e vantagem competitiva de uma organização (Keenan & Aggestam, 2001).

Moura, Varela e Beuren (2014) e Macêdo, Filho e Freire (2018) destacam que empresas com maior intangibilidade tendem a adotar melhores práticas de governança corporativa e consequente fazer divulgação de um maior conjunto de informações. Himmelberg, Hubbard e Palia (1999) ressaltam que a divulgação de maiores informações sobre os intangíveis surge no sentido de demonstrar aos usuários que aqueles ativos serão bem administrados e, ainda que, empresas com maiores níveis de ativos intangíveis teriam maiores incentivos ou necessidade de adotarem as práticas de governança corporativa do que as empresas com maiores níveis de tangibilidade.

Assim, esse estudo parte do pressuposto que uma maior representatividade dos ativos intangíveis na estrutura patrimonial de uma empresa ou os reflexos no valor de mercado, considerado como grau de intangibilidade, se relaciona positivamente aos níveis de maior grau de governança corporativa dos segmentos de listagem da B3.

Partindo disso, surge a questão que norteia esta pesquisa: *Qual relação entre a governança corporativa e a intangibilidade das companhias abertas listadas na B3?* Para responder a essa questão, objetiva-se, portanto, verificar a relação entre os níveis de listagem de governança corporativa da B3 e o grau de intangibilidade das companhias abertas listadas.

Esse estudo se diferencia dos demais ao passo que se propõe a verificar um período maior de tempo e também por diferenciar dentre os quatro níveis de governança corporativa presentes na B3.

Nesse sentido, as principais motivações e contribuições desse estudo surgem a partir das conclusões a serem oferecidas, as quais podem colaborar para o processo decisório das organizações. Além disso, os resultados sobre a criação de valor a partir dos ativos intangíveis e da listagem nos níveis diferenciados de governança corporativa podem sugerir *insights* para os principais interessados nas informações contábil-financeiras.

Além dessa introdução, este artigo está dividido ainda nas discussões e evidências empíricas que auxiliam no desenvolvimento da pesquisa, nos aspectos metodológicos e de definição das métricas e do modelo econométrico, na apresentação e discussão dos resultados e nas considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria de Agência e Governança Corporativa

A governança corporativa advém da Teoria de Agência, que surge a partir do processo de crescimento das organizações e da dissociação entre posse e controle. Nesse sentido, fundamenta-se na relação entre administrador – denominado agente – e acionista – ou principal – a partir da qual surgem os chamados conflitos de interesse ou de agência, os quais são resultado da assimetria de informação (Jensen & Meckling, 2008; Rocha, Pereira, Bezerra & Nascimento, 2012).

No cenário onde ocorre a separação entre o controle e a posse, há diferenças de interesses entre o agente e o principal, uma vez que o agente passa a deter um maior conjunto de informações importantes no processo decisório sobre a empresa. Assim, o agente, além de

deter informações diferenciadas, possui interesses que podem ser divergentes com os do principal, o que faz com que o agente tome decisões a fim de atender a esses interesses próprios, o que determina a assimetria informacional (Martinez, 2001; Jensen & Meckling, 2008; Gomes, 2016).

Esta assimetria é baseada, portanto, no repasse incompleto de informações que podem ser fundamentais no processo de tomada de decisão. A omissão, pelo agente, de informações com o intuito de obter apoio dos acionistas em uma dada proposta, pode, por exemplo, diminuir os retornos sobre os lucros da organização, o que por sua vez, reduziria a qualidade da informação contábil (Nascimento & Reginato, 2008; Gonzaga & Costa, 2009; Macedo & Corrar, 2012; Prado 2013; Gomes, 2016; Onezorge & Teixeira, 2016; Ávila & Costa, 2017).

Com o intuito de minimizar a assimetria informacional e os conflitos de interesse, o principal incorre nos chamados custos de agência, que são custos incorridos com o objetivo de trazer um alinhamento de interesses entre agente e principal, os quais são classificados em três tipos por Jensen e Meckling (2008): os custos de obrigação, ligados ao contrato; os custos de controle, voltados ao monitoramento; e os custos residuais, que seriam perdas decorrentes deste processo de assimetria. Dado o contexto, surgem as chamadas práticas de governança corporativa, que se fundamentam como meios de controle ou monitoramento, presentes na Teoria de Agência.

A governança corporativa teria surgido nos Estados Unidos a fim de procurar tratar problemas relacionados à expropriação dos acionistas quanto ao controle da empresa, solucionando-os por meio de maior transparência e de minimização dos conflitos de agência (Vello & Martinez, 2014; Gomes, 2016). Desse modo, Onezorge e Teixeira (2016) ressaltam que estes princípios são importantes ferramentas para a proteção e controle dos custos de agência. Shleifer e Vishny (1997) apontam que a governança corporativa é uma forma de garantir retorno sobre os investimentos daqueles que financiam a atividade de uma organização.

No Brasil, as práticas de governança corporativa começaram a ser implementadas pela B3 em dezembro de 2000, a fim de maximizar a criação de valor nas empresas e trazer condições que subsidiem a tomada de decisões estratégicas (B3, 2018). Nesse sentido, um dos maiores desafios quanto à essas práticas é a proteção dos acionistas minoritários, devido à grande dispersão de ações no mercado brasileiro. Os mecanismos para essa proteção se dariam por maior transparência e maior participação nas tomadas de decisão pelos controladores, como pela Câmara de Arbitragem – mecanismo de resolução de conflitos – e pela participação no Conselho de Administração (Tavares & Penedo, 2018).

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o qual estabelece práticas de governança corporativa por meio do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, as boas práticas partem de direcionamentos que buscam diminuir os conflitos de interesses e a assimetria de informações e de proporcionar uma gestão mais responsável, justa e transparente. Tais práticas estão relacionadas ao conselho de administração, à propriedade, à gestão, à auditoria independente, ao conselho fiscal e à sua conduta, e aos conflitos de interesses (IBGC, 2016).

Na B3 há uma separação de níveis de governança corporativa, sendo possível listar: Novo Mercado – NM, empresas com maior grau de governança; Nível 2 – N2, nível médio de governança; e Nível 1 – N1, grupo de empresas com baixo grau de governança. Além destes níveis, ainda existe o segmento tradicional, composto por empresas que não pertencem a nenhum dos três níveis de governança. O lançamento desses níveis de governança corporativa em 2000 contribuiu para aumento do volume de negociações na bolsa, manutenção do número de empresas listadas e para o aumento de ofertas públicas iniciais (Carvalho & Pennacchi, 2012; Black, Carvalho & Sampaio (2014).

A partir da primeira listagem em 2002 das empresas no NM, este nível se tornou, ao longo dos anos, uma referência às empresas que adotem, de maneira voluntária, a práticas que

não sejam exigidas legalmente no Brasil. A listagem neste nível resulta na adoção de práticas societárias que maximizem e assegurem os direitos dos acionistas, além de uma maior e mais transparente divulgação de informações (B3, 2018). Segundo Carvalho e Pennacchi (2012) a principal diferença entre NM e N2 é que no NM não se permite empresas que possuam ações preferenciais, e que o N1 seria mais voltado para maximização da transparência e aumento de divulgação de relatórios contábil-financeiros.

Tricker (1984) e Keenan e Aggestam (2001) ressaltam que a governança corporativa vai além do processo de divulgação dos relatórios, e destacam ainda que as organizações modernas necessitam de uma diferenciação entre governança e administração, que enquanto a administração se preocupa com a condução do negócio, a governança deve verificar se essa execução está sendo feita de forma correta. Nesse sentido, os autores ainda ressaltam que a governança corporativa se responsabiliza pela formulação do foco estratégico, se envolvendo em decisões importantes sobre o monitoramento e gestão de investimento em ativos intangíveis, os quais são críticos para o sucesso e vantagem competitiva de uma organização (Keenan & Aggestam, 2001).

Ainda nesse sentido, Patel, Guedes, Soares e Gonçalves (2017) inferem que a governança corporativa pode ajudar a alinhar os diferentes interesses e recursos heterogêneos a partir da volatilidade em pesquisa e desenvolvimento. E que, por fim, a governança corporativa resulta em um complemento para a melhoria do desempenho de uma organização.

Dado o contexto, é possível perceber que a governança corporativa surge como um conjunto de mecanismos para controlar, monitorar, assegurar certos direitos e criar valor no ambiente das organizações, mostrando-se, portanto, como um diferencial e trazendo competitividade às organizações. Além dessas práticas, explora-se no tópico a seguir, a diferenciação das organizações por meio dos ativos intangíveis.

2.2 Intangibilidade

Para Lev (2001) os ativos intangíveis, também conhecidos como ativos de conhecimento e capital intelectual, são direitos a benefícios futuros que não possuem corpo físico ou financeiro. Segundo o autor, esses ativos são criados pela inovação, por práticas organizacionais e pelos recursos humanos presentes nas organizações. Como exemplo, Lev (2001) cita as marcas, as patentes e a estrutura organizacional da empresa.

Por sua vez, Hendriksen e Van Breda (1999) conceituam os ativos intangíveis como ativos que não possuem substância física. Segundo os autores, os ativos intangíveis podem ser classificados em duas categorias: identificáveis, quando são associados a uma descrição objetiva; e não identificável, quando não é possível definir com clareza sua origem. Além disso, no entendimento de Hendriksen e Van Breda (1999) os ativos intangíveis formam uma das áreas mais enigmáticas da contabilidade. Os referidos autores argumentam que isso ocorre, principalmente, em função da dificuldade para mensurar os valores desses ativos e estimar a vida útil dos mesmos.

No entanto, apesar de serem uma das áreas mais complexas da Contabilidade, os ativos intangíveis são fundamentais para as organizações (Lev, 2001; Kayo 2002). Estudos empíricos encontraram evidências de que os ativos intangíveis contribuem para a criação do valor econômico de uma empresa (Chauvin & Hirschey, 1993; Megna & Klock, 1993; Teh, Kayo & Kimura, 2008; Perez & Famá, 2006; Medrado, Cella, Pereira & Dantas, 2016).

No que diz respeito a mensuração dos ativos intangíveis, observa-se na literatura que os estudos associam os investimentos das empresas em intangíveis como o resultado da relação entre o valor de mercado das ações e o valor contábil do patrimônio líquido (Lev, 2001; Kayo, Kimura, Basso & Krauter, 2006; Perez & Famá, 2006; Teh, Kayo & Kimura, 2008; Machado & Famá, 2011). Outros trabalhos, consideram como ativo intangível o percentual dos

intangíveis em relação ao ativo total (Titman & Wessels, 1988; Moura, Mecking & Scarpin, 2013; Parente, De Luca & Vasconcelos, 2015; Medrado *et al.*, 2016).

Neste estudo, para fins de análise, será utilizado a segunda forma de mensuração de ativos intangíveis apresentadas anteriormente. Ademais, no próximo tópico são apresentados os estudos anteriores que trataram da temática deste estudo, ou seja, sobre a relação entre governança corporativa e ativos intangíveis.

2.3 Governança corporativa e intangibilidade

O trabalho desenvolvido por Keenan e Aggestam (2001) é considerado precursor dentre os estudos que abordaram a influência da governança corporativa no desenvolvimento dos ativos intangíveis. Os referidos autores apresentaram uma discussão teórica sobre o papel da governança corporativa na criação, desenvolvimento e alavancagem do capital intelectual das empresas. Keenan e Aggestam (2001) argumentam que uma vez que o sucesso ou fracasso dos empreendimentos do século XXI dependem da correta gestão do capital intelectual dos mesmos, é função da governança corporativa monitorar e gerir corretamente o capital intelectual das empresas.

Empiricamente, poucos são estudos que mostraram como a governança corporativa pode influenciar no desenvolvimento dos ativos intangíveis. Dentre os trabalhos recentes, no contexto internacional, tem-se as pesquisas desenvolvidas por Makki e Lodhi (2014) e Appuhami e Bhuyan (2015). Já na literatura nacional, têm-se os trabalhos de Machado e Famá (2011) e Macêdo, Filho e Freire (2018).

Machado e Famá (2011) investigaram a relação entre melhores práticas de Governança Corporativa e nível de intangibilidade de 52 empresas pertencentes ao Mercado de Capitais Brasileiro durante o período de 2002 a 2007. Por meio de testes estatísticos, tais como estatística descrita e teste de diferença de médias, os autores constataram que as empresas pertencentes ao nível mais elevado de governança corporativa da Bolsa Brasil Balcão – B3, o Novo Mercado, apresentaram maior grau de intangibilidade em comparação com as demais empresas. Contudo, resultado oposto foi obtido quando se comparou as empresas listadas nos demais seguimentos de governança corporativa, Nível I e Nível II, com as empresas que não aderiram às práticas diferenciadas de governança da B3.

Por sua vez, Makki e Lodhi (2014) analisaram a relação entre governança corporativa, capital intelectual e desempenho financeiro de todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de Karachi (KSE), localizada no Paquistão, durante o período de 2005 a 2009. A fim de atingir esse objetivo os autores testaram, por meio da técnica de modelagem de equações estruturais, as seguintes hipóteses: i) empresas com boas medidas de governança corporativa tendem a ter maior desempenho financeiro; ii) empresas com boas medidas de governança corporativa tendem a ter maior capital intelectual; e iii) quanto maior o capital intelectual de uma empresa, maior tende a ser o seu desempenho financeiro. Os resultados da pesquisa indicaram que a governança corporativa não influenciou diretamente o desempenho financeiro das organizações, mas impactou positivamente o capital intelectual das empresas, que por sua vez, influenciou positivamente o desempenho financeiro dessas empresas. Pautando-se nesses achados, os autores concluíram que existem evidências de que “uma empresa com boas medidas de governança corporativa aumenta o seu capital intelectual, o que acaba gerando um retorno maior sobre o investimento” (Makki & Lodhi, 201, p. 326. Tradução nossa).

Ainda no contexto internacional, Appuhami e Bhuyan (2015), pautaram-se nos pressupostos da Teoria da Agência, para investigaram a influência dos mecanismos de governança corporativa sobre o capital intelectual de 30 empresas do setor serviços, listadas na *Australian Securities Exchange* (Bolsa de Valores da Austrália – ASX), entre 2004 a 2013. Por meio do modelo de regressão linear múltipla, os autores encontraram evidências que corroboram com os pressupostos da Teoria da Agência. Essas evidências demonstram uma

relação positiva do capital intelectual com a composição do conselho (proporção de conselheiros independentes) e com a composição do comitê de remuneração (nível de independência do comitê de remuneração). Por outro lado, contrariando os pressupostos da Teoria da Agência, os autores observaram que quando o CEO e o Presidente do Conselho eram a mesma pessoa, maior foi o capital intelectual das empresas.

Por fim, considerando uma amostra de 488 empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3) durante o período de 2010 a 2016, Macêdo, Filho e Freire (2018) investigaram a influência da competitividade e da governança corporativa no nível de intangibilidade das empresas. Os resultados obtidos por meio do modelo de regressão linear múltipla demonstraram uma relação positiva da variável que designa o grau de intangibilidade das empresas com as variáveis tamanho e competitividade. Ainda, observou-se que empresas listas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 possuem um nível maior de intangibilidade.

Ademais, a fim de se obter resultados robustos sobre a relação entre governança corporativa e ativos intangíveis, pesquisou-se na literatura estudos que consideraram outros aspectos que podem afetar o nível de intangibilidade das empresas.

Por exemplo, Kayo, Kimura, Martin e Nakamura (2006) analisaram os fatores econômico-financeiros que podem influenciar o nível de intangibilidade de 117 empresas brasileiras não financeiras listadas na base de dados Economática no ano de 2001. Os autores constataram uma relação negativa entre o grau de intangibilidade das empresas e o nível de endividamento. Por outro lado, os autores observaram que quanto maior o tamanho da empresa, mensurado pelo valor de mercados das ações, maior tende a ser o nível de intangibilidade da mesma.

Por sua vez, Moura, Mecking e Scarpin (2013) consideraram o efeito da competitividade sobre o nível de intangibilidade das empresas. Os autores observaram que “o nível de competitividade pode ser visto como um importante fator contingencial capaz de influenciar na representatividade dos intangíveis e, ainda, na composição do conjunto de ativos fixos das companhias” (Moura, Mecking & Scarpin, 2013, p. 21). Os referidos autores chegaram a esta conclusão após analisarem, por meio de testes de correlação, 268 empresas listadas na B3, entre 2008 a 2010.

Por fim, Parente, De Luca & Vasconcelos (2015), pautando-se nos pressupostos da Teoria Contingencial e na Visão Baseada em Recursos, investigaram a hipótese de que existe relação entre as variáveis contingenciais (idade, tamanho e ambiente de inovação tecnológica) e os indicadores de intangibilidade das empresas. A amostra foi composta por 181 empresas não financeiras listas na B3 durante o ano de 2014. Como procedimentos metodológicos os autores utilizaram a análise de regressão linear múltipla. Parente, De Luca & Vasconcelos (2015, p. 21) constataram “que as variáveis contingenciais tamanho e ambiente podem, de certa forma, influenciar os níveis de intangibilidade das empresas brasileiras, o que sugere consonância com os pressupostos da Teoria Contingencial e da VBR”.

3 METODOLOGIA

3.1 Coleta de dados e Delineamento da Amostra

Para testar empiricamente a relação proposta, entre o grau de intangibilidade e os níveis de governança corporativa, foram analisadas as informações anuais de 2011 a 2017 de empresas listadas na B3. O período de 2010 não foi selecionado pois, era o período de início da vigência da Lei nº 11.638/07 e do pronunciamento do CPC 04, que definem o tratamento dos ativos intangíveis.

Os dados utilizados nesta pesquisa foram coletados na base de dados do Economática. Ressalta-se que foram retiradas da amostra as empresas do segmento financeiro e outras que não tivessem informações na base de dados. Já as informações referentes ao nível de

governança corporativa no qual as empresas se encontram foi coletado diretamente do sítio eletrônico da B3.

Após a adoção desses critérios, a amostra final foi constituída por 211 companhias e 1.352 observações, distribuídas entre os 19 setores econômicos da classificação adotada pelo Econômica, conforme é demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1: Descrição da amostra

Sector	Número de Observações
Agro e Pesca	17
Alimentos e Bebida	70
Comércio	72
Construção	139
Eletroeletrônicos	4
Energia Elétrica	207
Minerais não metalizados	14
Mineração	7
Máquinas Industriais	16
Outros	258
Papel e Celulose	35
Petróleo e Gás	45
Química	36
Siderurgia e Metalurgia	109
Software e Dados	19
Telecomunicações	22
Têxtil	136
Transporte e Serviços	48
Veículos e Peças	98

Fonte: Dados da pesquisa.

3.2 Variáveis de Análise e Definição do Modelo

A variável de interesse do estudo, a Intangibilidade, foi mensurada pelo Percentual de Intangíveis ou $Perc_Intang_{i,t}$, que se refere ao percentual dos ativos intangíveis em relação ao total de ativos de uma empresa i no período t (Kent & Stewart, 2008, Moura *et al.*, 2011; Moura, 2011; Moura, Mecking & Scarpin, 2013; Macêdo, Filho & Freire, 2018).

Como variáveis de controle, tem-se a variável tamanho, $Log_Tam_{i,t}$, que foi medida pelo logaritmo natural do valor contábil do ativo total das empresas, enquanto que a variável crescimento, $Cres_Atv_{i,t}$, foi medida pelo crescimento relativo do ativo total em cada ano da amostra (Kayo *et al.*, 2006; Macêdo, Filho & Freire, 2018).

O índice de competitividade, $HHI_{i,t}$, foi calculado a partir do Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), como em Januszewski, Koke e Winter (2002), Kadyrzhanova e Rhodes-Kropf (2007), Chou, Sibilkov e Wang (2008), Dhaliwal, Huang, Khurana e Pereira (2008), Beiner, Schmid, Wanzenried (2009), Giroud e Mueller (2010), Li (2010), Almeida (2010), Moura, Mecking e Scarpin, (2013) e Macêdo, Filho e Freire, (2018), a partir da seguinte fórmula (1):

$$HHI = \sum_{i=1}^n \beta_i^2 \quad (1)$$

Em que β_i é representado pela participação percentual do ativo total da empresa i em relação ao total da amostra. Seguindo a mesma linha de Dhaliwal *et al.* (2008), Giroud e Mueller (2010), Almeida (2010), Moura, Mecking e Scarpin, (2013) e Macêdo, Filho e Freire, (2018), utilizou-se o ativo total como métrica pois, segundo os autores, há uma menor variabilidade no ativo total ao longo dos anos, ao contrário do que aconteceria com outras medidas.

Por fim, têm-se as variáveis *dummy* para Governança Corporativa, $GN1_i$, $GN2_i$, GMT_i , assim como em Silva, Nardi, Martins e Barossi Filho (2016) as quais assumem valor 1 quando

a empresa é listada no nível referente a cada uma das *dummies* e 0 caso contrário. Como já discutido, essa classificação corresponde aos níveis de governança corporativa da Bolsa Brasil Balcão – B3, ou seja, Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2. Já o nível Novo Mercado é o nível base do modelo, ou seja, é representado quando as *dummies* $GN1_i$, $GN2_i$ e GMT_i assumem valor zero.

A fim de verificar empiricamente a associação proposta no estudo, foi especificado o modelo (1), por meio de dados em painel, que, de acordo com Marques (2000), possibilitam uma análise de maior quantidade de informações, menor grau de colinearidade entre as variáveis, maior variabilidade dos dados, um maior grau de liberdade e uma maior eficiência na estimação dos resultados do modelo.

$$Perc_Intang_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 Log_Tam_{i,t} + \beta_3 Cres_Atv_{i,t} + \beta_4 HHI_{i,t} + \beta_5 GN1_i + \beta_6 GN2_i + \beta_7 GMT_i + \mu_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

i : empresas; t : períodos de 2011 a 2017;

β_1 : intercepto;

$\beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: coeficientes angulares da curva que relacionam a $Intang_{i,t}$ em função de cada uma das demais variáveis;

$Perc_Intang_{i,t}$: intangibilidade da empresa i , no momento t ;

$Log_Tam_{i,t}$: logaritmo natural do ativo total da empresa i , no momento t ;

$Cres_Atv_{i,t}$: crescimento relativo do ativo total da empresa i , no momento t ;

$HHI_{i,t}$: Índice de Competitividade de Herfindal-Hirschman da empresa i , no momento t ;

$GN1_i$: variável *dummy* de nível de Governança Corporativa da empresa i , assume 1 se empresa listada no Nível 1, e 0 caso contrário;

$GN2_i$: variável *dummy* de nível de Governança Corporativa da empresa i , assume 1 se empresa listada no Nível 2, e 0 caso contrário;

GMT_i : variável *dummy* de nível de Governança Corporativa da empresa i , assume 1 se empresa listada no Mercado Tradicional, e 0 caso contrário;

$\mu_{i,t}$: termo de erro composto do modelo, que denota: c componente aleatório que indica o efeito individual específico não observável, que difere entre as empresas e é invariante no tempo; e ε : erro usual do modelo de regressão, que difere entre as empresas e com o tempo.

A fim de se escolher o tipo de modelo para dados em painel adequado aos dados desta pesquisa, foram utilizados os seguintes testes: Teste de Chow (Pooled *versus* Efeitos Fixos); Breusch-Pagan (Pooled *versus* Efeitos Aleatórios); e Teste de Hausman (Efeitos Aleatórios *versus* Efeitos Fixos). Para a análise do ajustamento do modelo proposto, foram realizados testes para verificar: a inexistência de autocorrelação dos resíduos (Teste de *Wooldridge*); a homocedasticidade dos resíduos (*LR Test*); e a inexistência de multicolineariedade entre as variáveis (*Variance Inflation Factor – VIF*) (Gujarati & Porter, 2011; Fávero & Belfiore, 2017).

Assim, a partir do modelo estimado, têm-se as associações esperadas entre as variáveis, descritas na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – Variáveis e associações esperadas no estudo

Variável	Sigla	Descrição	Estudos Anteriores	Associação Esperada*
Percentual de Intangíveis	$Perc_Intang_{i,t}$	Proporção de intangíveis em relação aos ativos totais	Kent e Stewart (2008), Moura <i>et al.</i> (2011), Moura (2011), Moura, Mecking e Scarpin (2013), Macêdo, Filho e Freire (2018)	Dependente
Tamanho	$Log_Tam_{i,t}$	Logaritmo do ativo total	Kayo <i>et al.</i> (2006), Macêdo, Filho e Freire (2018)	+
Crescimento	$Cres_Atv_{i,t}$	Crescimento relativo dos ativos totais	Kayo <i>et al.</i> (2006), Macêdo, Filho e Freire (2018)	+
Competitividade	$HHI_{i,t}$	Índice de Herfindal-Hirschman	Januszewski, Koke e Winter (2001), Kadyrzhanova e Rhodes-Kropf (2007), Chou <i>et al.</i> (2008), Dhaliwal <i>et al.</i> (2008), Beiner, Schmid, Wanzenried (2009), Giroud e Mueller (2010), Li (2010), Almeida (2010), Moura, Mecking e Scarpin, (2013) e Macêdo, Filho e Freire, (2018)	+
Nível 1 de Governança Corporativa	$GN1_i$	Dummy, 1 se Nível 1 de GC, 0 c.c.**		-
Nível 2 de Governança Corporativa	$GN2_i$	Dummy, 1 se Nível 2 de GC, 0 c.c.**	Himmelberg, Hubbard e Palia (1999), Moura, Varela e Beuren (2014) e Macêdo, Filho e Freire (2018)	-
Listada no Mercado tradicional	GMT_i	Dummy, 1 se Mercado Tradicional, 0 c.c.**		-
Intercepto	β_1	Termo específico da regressão	-	Não se aplica
Erro residual do modelo	$\epsilon_{i,t}$	Erro residual da regressão	-	Não se aplica

Fonte: Elaborada pelos autores.

Notas: (*) Sinal esperado que o coeficiente de cada variável assuma em relação às regressões com as duas variáveis dependentes. As *dummies* de governança são analisadas a partir da variável de referência, que para este estudo corresponde às empresas listadas no Novo Mercado. (**) GC: Governança Corporativa. C.c: caso contrário.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentadas a análise e discussão dos resultados. Inicialmente, é apresentada a análise exploratória dos dados que compõem a amostra deste estudo. Posteriormente, são apresentados os resultados do modelo de regressão para dados em painel.

4.1 Análise Exploratória dos Dados

Apresenta-se na Tabela 3 as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de regressão, com informações sobre a média, o desvio padrão e as estatísticas máximo e mínimos das variáveis.

Tabela 3: Estatísticas Descritivas das variáveis para o período (2011-2017)

Variável	Média	DP	Mínimo	Máximo
PERC_INTANG	0,11	0,18	0	0,88
TAM	R\$15.956.406,60	60.823.866,60	R\$57.025,09	R\$1.009.830.384,14
CRES_ATV	0,02	0,32	-0,98	3,9
HHI	0,01	0,01	0	0,18

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: **DP**-Desvio Padrão; **PERC_INTANG**: Percentual de Intangíveis; **TAM**: Logaritmo do Ativo Total; **CRES_ATV**: Crescimento; **HHI**: Competitividade;

Descrição variáveis qualitativas: Governança Corporativa (**43,04%** estão listadas Novo Mercado; **9,62%** estão listadas no Nível 1 de Governança Corporativa; **5,40%** estão listadas no Nível 2 de Governança Corporativa; e **41,94%** estão listadas no Mercado Tradicional.

Os resultados da Tabela 3 mostram que o percentual médio de intangíveis das empresas que compõem a amostra foi de 11%. Por meio do desvio padrão, verifica-se que houve grande dispersão dos dados em torno desse valor, situação que se reflete também nos indicadores de máximo e mínimo.

Analisando-se as características que designam o tamanho e o crescimento do ativo das empresas, foi possível observar que, em média, essas empresas possuíam um ativo total de R\$15.956.406,60 e que esse ativo teve crescimento médio de 2% em relação ao ano anterior. Ainda, comparando-se o desvio padrão com a média das variáveis *TAM*, *CRES_ATV* e *HHI* é possível constatar que existe grande heterogeneidade entre as empresas da amostra, tanto em termos de tamanho, mensurado pelo Ativo Total, quanto em termos de crescimento e competitividade, mensurado pelo crescimento relativo dos ativos totais e pelo Índice de Herfindal-Hirschman, respectivamente.

Por fim, no final da Tabela 3 encontram-se a análise descritiva das variáveis independentes de interesse desta pesquisa, os resultados indicaram que mais de 40% das empresas estavam listadas no nível mais alto de governança corporativa, o Novo Mercado, enquanto que as demais, estavam listadas nos Nível 2 (5,40%), Nível 1 (9,62%) e no segmento tradicional (41,94%).

4.2 Modelo de Regressão para Dados em Painel

Apresenta-se na Tabela 4 os resultados das estimativas dos modelos de regressão para dados em painel. Observa-se no final da tabela em análise, por meio dos testes de *Chow*, *Breusch-Pagan* e *Hausman*, que o modelo de dados em painel indicado foi o de efeitos fixos. Entretanto, o modelo de efeitos fixos não foi capaz de identificar os coeficientes das *dummy* que designam os níveis de governança corporativa. Diante disso, optou-se pelo modelo de dados em painel com efeitos aleatórios (Gujarati & Porter, 2011)

Ainda, verifica-se na Tabela 4 que não foram observados no modelo problema de multicolineariedade entre as variáveis. No entanto, constatou-se problemas de autocorrelação dos resíduos e relacionados à heterocedasticidade. Diante disso, o modelo final foi estimado por meio de erros padrão robusto (Fávero & Belfiore, 2017).

O resultado do teste de Wald, apresentado na Tabela 4, demonstra que o modelo estimado foi estatisticamente significativo, o que permite analisar, adequadamente, a relação entre os níveis de listagem de governança corporativa da B3 e o grau de intangibilidade das companhias abertas listadas, para o período em análise neste estudo.

Tabela 4: Resultados das estimativas para modelo de regressão para dados em painel

Variáveis	PERCENTUAL DE ATIVOS INTANGÍVEIS		
	Coef	EP	P-valor
GN1	-0,1287	-4,23	0,000***
GN2	-0,0685	-1,84	0,065*
GMT	0,0436	1,51	0,130ns
LOG_TAM	0,0480	5,47	0,000***
CRES_ATV	-0,0006	-0,07	0,941ns
HHI	-2,3152	-1,81	0,070*
CONSTANTE	-0,5820-	-4,48	0,000
Número Observações	1.352		
Número de Grupos	211		
Wald chi2	37,21		
Prob>chi2	0,0000		
Teste de Chow - Teste F (H0 = Pooled versus H1 = Efeitos Fixos)			
Prob>valor	0,0000		
Teste de Breusch-Pagan – Teste LM (H0 = Pooled versus H1 = Efeitos Aleatórios)			
Prob>valor	0,0000		
Teste de Hausman (H0 = Efeitos Aleatórios versus H1 = Efeitos Fixos)			
Prob>valor	0,0145		
Teste de Autocorrelação (H0: Não há problemas de autocorrelação versus H1: Há problemas de autocorrelação)			
Prob>F	0,0000		
Teste de Heterocedasticidade (H0: Homocedasticidade versus H1: Heterocedasticidade)			
Prob>chi	0,0000		
Teste de Multicolineariedade (VIF)			
Média VIF	1,29		

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: *significativo ao nível de 10%; **significativo ao nível de 5%; *** significativo ao nível de 1%; ns-sem significância.

Coef: Coeficiente; **EP:** Erro padrão; **PERC_INTANG:** Percentual de Intangíveis; **LOG_TAM:** Tamanho; **CRES_ATV:** Crescimento; **HHI:** Competitividade; **GNM:** Novo Mercado; **GN1:** Nível 1 de Governança Corporativa; **GN2:** Nível 1 de Governança Corporativa; **GMT:** Mercado Tradicional.

Analisando-se os resultados referentes as variáveis de interesse desta pesquisa, verifica-se que todas as variáveis *dummy* que designam os níveis de governança corporativa das empresas da amostra, com exceção do segmento tradicional, foram negativas e significativas, indicando que as empresas listadas no Nível 1 e Nível 2 apresentavam grau de intangibilidade menor que as empresas listadas no Novo Mercado, que é o maior nível de governança corporativa da B3.

Destaca-se, que esses achados indicam uma relação significativa entre a governança corporativa e o grau de intangibilidade das empresas. Ainda, os resultados deste estudo demonstram que quanto maior foi o nível de governança corporativa, maior tendeu a ser o grau de intangibilidade das empresas. Resultado semelhante foi encontrado no trabalho de Machado e Famá (2011) e Macêdo, Filho e Freire (2018) ao analisarem empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Sobre essa relação entre governança corporativa e intangibilidade das empresas, Keenan e Aggestam (2001) argumentam que é função da governança corporativa monitorar e gerir corretamente o capital intelectual das empresas, uma vez que o sucesso ou fracasso dos empreendimentos do século XXI dependem da correta gestão do capital intelectual dos mesmos.

Ademais, com o intuito de controlar no modelo outros aspectos que podem influenciar no nível de intangibilidade das empresas, foram incluídas as seguintes variáveis: tamanho,

crescimento e competitividade. A variável que designa o crescimento relativo dos ativos totais não apresentou resultados significativos.

Por outro lado, encontrou-se indícios de uma relação significativa e positiva entre o percentual de intangíveis e o tamanho e a competitividade das empresas em análise, evidenciando que quanto maior foi o tamanho e o índice de competitividade das companhias, maior tendeu a ser o percentual de intangíveis das mesmas. Esse resultado é similar aos achados dos trabalhos de Kayo *et al.* (2006), Macêdo, Filho e Freire (2018), considerando o tamanho da empresa, e os estudos de Moura, Mecking e Scarpin (2013) e Macêdo, Filho e Freire (2018), considerando o índice de competitividade.

5 CONCLUSÃO

O objetivo desta pesquisa foi analisar a relação entre a governança corporativa e o grau de intangibilidade das empresas. A fim de atingir o objetivo proposto, analisou-se 211 empresas listadas na B3 durante o período de 2011 a 2017. Como procedimentos metodológicos, optou-se por realizar a análise exploratória dos dados e a regressão para dados em painel com efeitos aleatórios.

Os resultados do estudo apontaram que existe uma relação significativa entre os níveis de governança corporativa e o grau de intangibilidade das companhias abertas listadas na B3. De modo geral, encontrou-se evidências de que as empresas listadas no maior nível de governança corporativa da B3, o Novo Mercado, apresentaram maior percentual de ativos intangíveis em comparação com as demais companhias. Resultado que confirma a hipótese defendida por este estudo.

Destaca-se, que a governança corporativa, ao proporcionar a diminuição dos conflitos de interesses e da assimetria de informações, contribui para uma gestão mais responsável, justa e transparente, o que reflete na geração de valor de uma empresa. Assim, é válido considerar que a governança corporativa contribuiu para a geração e manutenção dos ativos intangíveis das organizações analisadas por este estudo (Keenan & Aggestam, 2001; Patel *et al.*, 2017).

Entre as variáveis independentes de controle utilizadas no modelo, apenas a que se refere ao crescimento relativo dos ativos totais não apresentou resultado significativo. Em relação às demais, houve evidências de um relacionamento positivo entre o tamanho e o índice de competitividade das empresas com o seu percentual de intangíveis.

Não obstante, destaca-se que os resultados desta pesquisa se restringem somente ao período de 2011 a 2017 e às 211 companhias sob análise. Ademais, ressalta-se que o presente estudo apresentou como limitação a forma de mensuração do nível de governança corporativa das empresas e o nível de intangibilidade das mesmas.

Assim sendo, sugere-se para futuras pesquisas a inserção de outras variáveis que possam contribuir para mensurar as práticas de governança corporativa presentes nas organizações e o seu grau de intangibilidade. Ainda, sugere-se a inclusão, no modelo apresentado por esta pesquisa, de outros aspectos que podem influenciar no grau de intangibilidade das empresas.

REFERÊNCIAS

Almeida, J. E. F. (2010). Qualidade na informação contábil em ambientes competitivos. 2010. 174 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - *Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo*, São Paulo.

Appelbaum, S. H., Calla, R., Desautels, D., & Hasan, L. N. (2017). The challenges of organizational agility: part 2. *Industrial and Commercial Training*, 49(2), 69-74.

Appuhami, R., & Bhuyan, M. (2015) Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*, 30 (4/5), 347-372.

Ávila, J. R. M. S., & Costa, P. S. (2017). Honorários de Auditoria e *Book-Tax Differences*. In: Congresso ANPCONT, XI, 2017, Belo Horizonte, MG. *Anais...* Belo Horizonte, MG.

B3 – *Brasil Bolsa Balcão*. (2018). Recuperado em 21 setembro 2018, de: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/visao-geral.asp?idioma=ptb>>.

Beiner, S., Schmid, M. M., & Wanzenried, G. (2009). Product market competition, managerial incentives, and firm valuation. Feb. 3, 2009. *Working paper series*. Recuperado em 20 setembro 2018, de <http://www.ssrn.com>.

Black, B. S., De Carvalho, A. G., & Sampaio, J. O. (2014). The evolution of corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 20, 176-195.

Carvalho, A. G., & Pennacchi, G. G. (2012). Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firms' migration to premium listings in Brazil. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 883-903.

Chauvin, K.W., & Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm. *Financial Management*, 22 (4), 128-140.

Chou, J., Ng, L., Sibilkov, V., & Wang, Q. (2011). Product market competition and corporate governance. *Review of Development Finance*, 1(2), 114-130.

Dhaliwal, D. S., Huang, S., Khurana, I., & Pereira, R. (2008). Product market competition and accounting conservatism. Dec. 2008. *Working paper series*. Recuperado em 20 setembro 2018, de <http://www.ssrn.com>.

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Giroud, X., & Mueller, H. M. (2008). Corporate governance, product market competition, and equity prices. Aug. 22, 2008. *ECGI – Finance Working Paper* n. 219/2008. Recuperado em 20 setembro 2018, de <http://www.ssrn.com>.

Gomes, A. P. M. (2016). Características da governança corporativa como estímulo à gestão fiscal. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 149-168.

Gonzaga, R. P., & da Costa, F. M. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 95-109.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. Porto Alegre: Amgh Editora.

IBGC – *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*. Práticas. Recuperado em 21 setembro 2018, de: <<http://www.ibgc.org.br/>>.

Januszewski, S. I., Köke, J., & Winter, J. K. (2002). Product market competition, corporate governance and firm performance: an empirical analysis for Germany. *Research in Economics*, 56(3), 299-332.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 87-125.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da contabilidade. *São Paulo: Atlas*, 277-297.

Himmelberg, C., Hubbard, G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53(3), 353-384.

Kadyrzhanova, D., & Rhodes-Kropf, M. (2007). Concentrating on governance. *American financial association annual meeting*, 2007. Chicago: AFA.

Kayo, E. K. (2002). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível intensivas. 2002. Tese (Doutorado em Administração) - *Departamento de Administração da*

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.

Kayo, E. K., & Famá, R. (2004). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(2).

Kayo, E. K., Kimura, H., Basso, L. F. C., Krauter, E. (2006). Os fatores determinantes da intangibilidade. *Revista de Administração Mackenzie*, 7(3), 112-130.

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

Keenan, J., & Aggestam, M. (2001). Corporate Governance and Intellectual Capital: some conceptualisations. *Corporate Governance*, 9(4), 259-275. doi:10.1111/1467-8683.00254

Kent, P., & Stewart, J. (2008). Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standards. *Accounting & Finance*, 48(4), 649-671.

Kupfer, D., & Hasenclever, L. (2013). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. Elsevier.

Lakatos, E. M., & Marconi, M. A. (2007). *Fundamentos de metodologia científica* (5a ed.). São Paulo, SP: Atlas.

Lev, B. (2001). Intangibles: Management, measurement, and reporting. *Brookings Institution Press*.

Li, X. (2010). The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures. *Review of Accounting Studies*, 15(3), 663-711.

Macêdo, F. F. R. R., Filho, A. R. A., & Freire, M. M. A. (2018). Intangibilidade, Competitividade e Governança Corporativa: estudo nas companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). *Anais... XII Congresso Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*. João Pessoa: PB.

Macedo, M. A. S., & Corrar, L. J. (2012). Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 4(1).

Machado, J. H., & Famá, R. (2011). Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16).

Makki, M. A. M., & Lodhi, S. A. (2014). Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital Efficiency and Financial Performance. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 8 (2).

Marques, L. D. (2000). *Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura*. Centro de estudos Macroeconômicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto.

Martinez, A. L. (2001). *"Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538.

Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo, SP: Atlas.

Medrado, F., Cella, G., Pereira, J. V., & Dantas, J. A. (2016). Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(28), 32-44.

Megna, P.; Klock, M. (1993). The impact of intangible capital on tobin's q in the semiconductor industry. *American Economic Review*, 83 (2), 265-269.

Moura, G. D. (2011). Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa. 102 f.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - *Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau*, Blumenau, SC.

Moura, G. D., Dallabona, L. F., Fank, O. L., & Varela, P. S. (2011). Boas práticas de governança corporativa e evidenciação obrigatória dos ativos intangíveis. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 11. Ed., 2011, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP.

Moura, G. D., Varela, P. S., & Beuren, I. M. (2014). Conformity of the mandatory disclosure of intangible assets and corporate governance practices. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 15(5), 140-170.

Moura, G.D., Mecking, D. V., & Scarpin, J. E. (2013). Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(3).

Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47.

Nascimento, E. M., de Oliveira, M. C., Marques, V. A., & 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.

Onezorge, P. V. B., & Teixeira, A. J. C. (2016). Relação entre *Book-Tax Differences* e Governança Corporativa nas Empresas Listadas na BM&FBovespa. In: Congresso ANPCONT, X, 2016, Ribeirão Preto, SP. *Anais...* Ribeirão Preto, SP.

Parente, P. H. N., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2015) Teoria contingencial e intangibilidade: um estudo nas empresas listadas na BM&FBovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 34(3), 21-40.

Patel, P. C., Guedes, M. J., Soares, N., & da Conceição Gonçalves, V. (2018). Strength of the association between R&D volatility and firm growth: The roles of corporate governance and tangible asset volatility. *Journal of Business Research*, 88, 282-288.

Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.

Prado, E. A. (2013). *Gerenciamento de Resultados em Empresas Listadas no Brasil: Análise dos Mecanismos Internos e Externos de Governança Corporativa*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, SP.

Ritta, C. D. O., & Ensslin, S. R. (2010). Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao Índice Ibovespa nos anos de 2007 e 2008. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 10, 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, p. 1-16.

Rocha, I., Pereira, A. M., Bezerra, F. A., & do Nascimento, S. (2012). Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. *REGE Revista de Gestão*, 19(2).

Santos, J. G. C. (2015). Evidências Dos Ativos Intangíveis No Contexto Brasileiro: Representatividade, Caracterização, Percepção De Mercado E Desempenho. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 7(3).

Shleifer, A.; & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52, (2).

Silva, R. L. M., Nardi, P. C. C., Martins, V. A., & Barossi Filho, M. (2016). Os Níveis de Governança Corporativa da BM&FBovespa Aumentam a Liquidez das Ações?. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 13(3), 248-263.

Tavares, V., & Penedo, A. (2018). Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas – uma análise por meio de redes neurais artificiais. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 40-62.

Teh, C. C., Kayo, E. K., & Kimura, H. (2008). Marcas, Patentes e Criação de Valor. *Revista de Administração Mackenzie*, 9(1), 86-106.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43, 01-19.

Tricker, R. I. (1984) *Corporate Governance*, Aldershot: *Gower Publishing Company*.

Vello, A., & Martinez, A. L. (2014). Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 117-140.