

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**  
**GESTÃO ORGANIZACIONAL E REGIONALIDADE**

**ATIVOS INTANGÍVEIS E SUA RELAÇÃO COM DESEMPENHO E  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UMA ANÁLISE À LUZ DA  
REGIONALIDADE**

**FERNANDA CRISTINA COSTA LOPES**

**Uberlândia**

**2019**

**FERNANDA CRISTINA COSTA LOPES**

**ATIVOS INTANGÍVEIS E SUA RELAÇÃO COM DESEMPENHO E  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UMA ANÁLISE À LUZ DA  
REGIONALIDADE**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de Concentração: Finanças

Linha de Pesquisa: Gestão Organizacional e Regionalidade

Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Luciana Carvalho

**Uberlândia**

**2019**

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU  
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

L864  
2019    Lopes, Fernanda Cristina Costa, 1982-  
Ativos intangíveis e sua relação com desempenho e  
gerenciamento de resultados [recurso eletrônico] : uma análise à  
luz da regionalidade / Fernanda Cristina Costa Lopes. - 2019.

Orientadora: Luciana Carvalho.  
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,  
Pós-graduação em Administração.  
Modo de acesso: Internet.  
Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2019.2561>  
Inclui bibliografia.  
Inclui ilustrações.

1. Administração. I. Carvalho, Luciana, 1980-, (Orient.). II.  
Universidade Federal de Uberlândia. Pós-graduação em  
Administração. III. Título.

CDU: 658

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:  
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091  
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**

Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração

Av. João Naves de Ávila, nº 2121, Bloco 5M, Sala 109 - Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902

Telefone: (34) 3239-4525 - www.fagen.ufu.br - ppgaadm@fagen.ufu.br

**ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO**

Programa de Pós-Graduação em:	Administração				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico PPGA - Número 224				
Data:	16 de dezembro de 2019	Hora de início:	13:30	Hora de encerramento:	16:00
Matrícula do Discente:	11812ADM010				
Nome do Discente:	Fernanda Cristina Costa Lopes				
Título do Trabalho:	Ativos Intangíveis e sua Relação com Desempenho Econômico e Gerenciamento de Resultados: Uma Análise à Luz da Regionalidade				
Área de concentração:	Regionalidade e Gestão				
Linha de pesquisa:	Gestão Organizacional e Regionalidade				
Projeto de Pesquisa de vinculação:					

Reuniu-se no Bloco 1F, sala 223, Campus Santa Mônica, da Universidade Federal de Uberlândia, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Administração, assim composta: Professores Doutores: Fernanda Maciel Peixoto (FAGEN/UFU), Eduardo Kazuo Kayo (USP) e Luciana Carvalho orientador(a) do(a) candidato(a). Ressalta-se que o Prof. Dr. Eduardo Kazuo Kayo participou da defesa por meio de webconferência e os demais membros da banca e o(a) aluno(a) participaram in loco.

Iniciando os trabalhos a presidente da mesa, Prof<sup>(a)</sup>. Dr<sup>(a)</sup>. Luciana Carvalho, apresentou a Comissão Examinadora e o candidato, agradeceu a presença do público, e concedeu a Discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação do Discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o senhor(a) presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos(às) examinadores(as), que passaram a arguir o(a) candidato(a). Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando o(a) candidato(a):

Aprovado(a)

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.

Documento assinado eletronicamente por **Luciana Carvalho, Professor(a) do Magistério Superior,**



em 16/12/2019, às 15:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



Documento assinado eletronicamente por **Fernanda Maciel Peixoto, Professor(a) do Magistério Superior**, em 16/12/2019, às 15:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



Documento assinado eletronicamente por **Eduardo Kazuo Kayo, Usuário Externo**, em 16/12/2019, às 21:16, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://www.sei.ufu.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **1733622** e o código CRC **20309E67**.

---

*Aos meus queridos pais e irmãs  
com amor.*

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente agradeço à Deus por minha saúde e de meus familiares, além das oportunidades, confiança e determinação concedidas em mais um momento desafiador em minha vida.

Aos meus pais, Valter e Delma, agradeço pelo apoio e por tantos ensinamentos passados ao longo dos anos, mostrando que o caminho do estudo é o principal propulsor na vida de um indivíduo, alcançando assim vôos cada vez mais altos.

Às minhas irmãs, Fabiane e Jéssica, agradeço por serem inspiração em minha vida. Tanto por me inspirar a realizar este mestrado por já serem mestres quanto por me inspirar a ser uma pessoa cada vez melhor.

Ao meu primeiro sobrinho que irá nascer e já amo imensamente.

À minha orientadora, Professora Luciana Carvalho, pela paciência, dedicação, oportunidades de aprendizado, troca de saberes e confiança em todo o trabalho que desenvolvemos ao longo destes dois anos de mestrado.

Ao meu colega de mestrado, Edson, pela parceria, ânimo para continuarmos e tantas conversas de estrada entre Uberaba e Uberlândia. Este companherismo foi fundamental para que eu pudesse chegar até este momento.

Aos colegas e professores de mestrado que contribuíram para minha evolução como pessoa e aprendizado constante neste período.

Ao Instituto Federal do Triângulo Mineiro e aos colegas de trabalho, em especial do Campus Avançado Uberaba Parque Tecnológico, pelo incentivo e apoio na minha busca de crescimento pessoal e profissional.

Aos demais amigos e familiares que estiveram ao meu lado nesta etapa torcendo e vibrando por mais uma conquista.

## RESUMO

O tema recursos intangíveis vem sendo apreciado por gestores, investidores, acionistas, pesquisadores, entre outros, por sua possível influência na criação de valor e aumento de desempenho organizacional. Em vista disso, foram propostos neste estudo os seguintes objetivos: (a) analisar a relação entre intangibilidade e desempenho de empresas da América Latina; (b) verificar a relação entre intangibilidade e gerenciamento de resultados de empresas brasileiras e (c) investigar o panorama de intangibilidade na região do triângulo mineiro e alto paranaíba. Para a análise dos objetivos traçados, foram aplicados modelos de regressão múltipla com dados em painel e foram definidas três perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis, até então não abordados conjuntamente em um único estudo: representatividade do ativo intangível, que se relaciona a natureza contábil da mensuração do intangível, grau de intangibilidade e Q de Tobin que se refere aos aspectos econômicos e financeiros da intangibilidade. Referente ao objetivo (a), o estudo abrangeu o período de 2011 a 2017 com uma amostra de 1.236 empresas de capital aberto localizadas nos países da América Latina, considerando Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Os resultados demonstraram a existência de relação entre intangibilidade e desempenho das empresas latino-americanas. Ademais, as relações se mostraram positivas entre as variáveis de intangibilidade, grau de intangibilidade e Q de Tobin, e as variáveis de desempenho, retorno sobre o ativo, margem operacional e giro do ativo, reforçando a hipótese de quanto maior o investimento no recurso intangível maior será o desempenho da empresa. Alusivo ao objetivo (b), a amostra compreendeu 350 companhias brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2018. Buscou-se complementar este estudo analisando ainda a influência do nível de competitividade da firma, qualidade da governança corporativa, concentração acionária, tamanho e alavancagem sobre o gerenciamento de resultados. Foi utilizado o modelo de Kang & Sivaramakrishnan (1995) como métrica de apuração do gerenciamento de resultados ou *accruals* discricionários. Os resultados revelaram uma relação significativa e negativa entre a representatividade do ativo intangível e o gerenciamento de resultados e entre alavancagem financeira e gerenciamento de resultados. Confirmou-se assim que empresas com maiores proporções de ativos intangíveis e mais “alavancadas” financeiramente apresentam menores índices de gerenciamento de resultados e, conseqüentemente, maior qualidade da informação contábil. Pertinente à regionalidade, este estudo e seus resultados servem de suporte ao processo decisório das empresas do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba ao refletir a importância da intangibilidade frente ao desempenho organizacional e qualidade da informação contábil, uma vez que esta região se destaca pelo incentivo do governo do estado de Minas Gerais e pelos investimentos das corporações em recursos intangíveis, como inovação de produtos, inovação de processos, marcas e patentes.

**Palavras-chave:** Ativos Intangíveis, Desempenho, Gerenciamento de Resultados, Qualidade da Informação Contábil, Regionalidade.



## **ABSTRACT**

The theme “intangible assets” has been appreciated by investors, shareholders, managers, researchers, among others, for your possible influence on creating value and increase organizational performance. Therefore, the following objectives were proposed in this study: (a) to analyze the relationship between intangibility and performance of Latin America companies, (b) to verify the relationship between intangibility of earnings management of Brazilian companies and (c) investigate the panorama of intangibility in the region of the triangulo minierio e alto paranaiba. For analysis of the objectives, have been applied multiple regression models with panel data and were set three intangible resources measurement perspectives, hitherto addressed jointly in a single study: representativity of the intangible asset, accounting measure of intangible, degree of intangibility and Tobin’s Q, representing economic and financial measures to determine intangibility.. Regarding objective (a), the study covered the period from 2011 to 2017 with a sample of 1,236 publicly traded companies located in the countries of Latin America, whereas Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru. The results showed the existence of relationship between intangible assets and performance of Latin American companies. In addition, the relationships were positive between the intangibility variables, degree of intangibility and Tobin's Q, and the performance variables, return on assets, profit margin and assets turnover, reinforcing the hypothesis of the higher investment in intangible assets, the greater the performance of the company. Depicting the objective (b), the sample comprised 350 Brazilian companies publicly traded in the period from 2011 to 2018. To complement this study analyzing still the influence of the level of competitiveness of the company, quality of corporate governance, ownership concentration, size and leverage on earnings management. We used the model Kang & Sivaramakrishnan (1995) as determining the metric earnings management or discretionary accruals. The results found a significant negative relationship between the representativeness of the intangible assets and earnings management and between financial leverage and earnings management. Confirmed that companies with higher proportions of intangible assets and more "leveraged" financially feature smaller indexes earnings management and, consequently, higher quality of accounting information. Regarding regionality, this study and its results support the decision-making process of the Triangulo Mineiro and Alto Paranaiba companies by reflecting the importance of intangible assets in relation to company performance and the quality of accounting information, as this region stands out for its incentive from the Minas Gerais state government and for corporate investments in intangible resources such as product innovation, process innovation, trademarks and patents.

**Keywords:** Intangible Assets, Performance, Earnings Management, Quality of Accounting Information, Regionality.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 2.1 – Evidências Empíricas Internacionais entre Intangibilidade e Desempenho .....	27
Quadro 2.2 – Evidências Empíricas Nacionais entre Intangibilidade e Desempenho .....	30
Quadro 2.3 – Variáveis de Interesse na Relação entre Intangibilidade e Desempenho .....	32
Quadro 2.4 – Hipóteses entre Intangibilidade e Desempenho .....	34
Quadro 2.5 – Resultados das Hipóteses entre Intangibilidade e Desempenho por País .....	44
Quadro 3.1 – Métrica de Gerenciamento de Resultados pelo Modelo KS (1995) .....	55
Quadro 3.2 – Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados .....	57

## LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1 – Estatística Descritiva por País das Variáveis de Interesse .....	35
Tabela 2.2 – Regressão por País – Variável de Desempenho Retorno sobre o Ativo - ROA .....	38
Tabela 2.3 – Regressão por País – Variável de Desempenho Margem Operacional - MO .....	40
Tabela 2.4 – Regressão por País – Variável de Desempenho Giro do Ativo – GA .....	42
Tabela 3.1 – Regressão Modelo KS (1995) para Apuração do Gerenciamento de Resultados .....	59
Tabela 3.2 – Estatística Descritiva das Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados .....	60
Tabela 3.3 – Correlação entre Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados .....	61
Tabela 3.4 – Regressão dos Modelos Econométricos das Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados .....	62

## SUMÁRIO

CAPÍTULO 1: INTRODUÇÃO .....	13
1.1 Contextualização do tema de pesquisa .....	13
1.2 Objetivos.....	16
1.3 Relevância do estudo .....	16
1.4 Estrutura do trabalho .....	18
CAPÍTULO 2: ATIVOS INTANGÍVEIS E DESEMPENHO EMPRESARIAL NA AMÉRICA LATINA .....	19
2.1 Introdução.....	19
2.2 Referencial Teórico .....	22
2.2.1 Ativos Intangíveis.....	22
2.2.2 Mensuração dos Ativos Intangíveis.....	23
2.2.3 Ativos Intangíveis e Desempenho Organizacional.....	25
2.3 Procedimentos Metodológicos .....	31
2.4 Resultados.....	34
2.4.1 Análise Descritiva.....	34
2.4.2 Modelos Estimados .....	36
2.5 Considerações Finais .....	45
CAPÍTULO 3: ATIVOS INTANGÍVEIS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: ANÁLISE DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS BRASILEIRAS .....	47
3.1 Introdução.....	47
3.2 Referencial Teórico .....	50
3.2.1 Ativos Intangíveis.....	50
3.2.2 Gerenciamento de Resultados .....	52
3.3 Procedimentos Metodológicos .....	54
3.4 Resultados.....	58
3.5 Considerações Finais .....	64
CAPÍTULO 4: PANORAMA DA INTANGIBILIDADE NAS EMPRESAS DO TRIÂNGULO MINEIRO E ALTO PARANAÍBA.....	66
CAPÍTULO 5: CONCLUSÕES .....	69
REFERÊNCIAS .....	72

## CAPÍTULO 1: INTRODUÇÃO

### 1.1 Contextualização do tema de pesquisa

A competitividade está presente no ambiente empresarial, intervindo sobremaneira no processo de tomada de decisão dos seus gestores. Principalmente com o advindo da globalização dos mercados, o mundo dos negócios passou a se transformar rapidamente e com frequente necessidade de mostrar algo novo. Isto provocou influência no modo como as empresas competem entre si e buscam sobreviver no mercado diferenciando-se de sua concorrência (Perez & Famá, 2015; Ritta, Cunha & Klan, 2017; Albuquerque Filho, Ribeiro Macedo, Moura, Bracht Fank & Heberle, 2019).

Para obtenção de vantagens competitivas, Schnorrenberger (2005) destaca que as organizações necessitam das dimensões de flexibilidade, conhecimento e rapidez a fim de desenvolverem produtos de alto valor agregado, raros, inimitáveis e insubstituíveis. De acordo com Pearson, Pitfield & Ryley (2015) os ativos intangíveis são fundamentados no conhecimento, na informação, tendo como exemplo destes recursos a cultura organizacional, o valor da marca, o know-how, possuindo capacidades ilimitadas. A essencialidade da dimensão conhecimento no contexto empresarial tornou o patrimônio intangível um recurso de significativa contribuição econômica para companhias. Sendo assim, o ativo intangível está associado a questões relativas a investimentos, à inovação científica e tecnológica e à criação de valor (Santos, 2015; Medrado, Cella, Pereira & Dantas, 2016).

Segundo o Pronunciamento Técnico CPC 04 (2010), o ativo de uma organização é um recurso controlado como resultado de eventos anteriores e deste se espera benefícios econômicos futuros. Tal Pronunciamento classifica os ativos como tangíveis e intangíveis, no qual os ativos tangíveis são definidos como recursos de natureza física ou monetária e os ativos intangíveis são recursos não monetários identificáveis sem substância física.

Autores como Lev (2001) e Kayo (2002) apontam a potencialidade dos recursos tangíveis na criação de valor empresarial, mas enfatizam a importância dos ativos intangíveis para sustentar o desempenho superior organizacional. Lev (2001) relata a capacidade dos ativos tangíveis de criarem valor para a organização a partir do aumento da produção até um determinado ponto, ultrapassando este limite demandará da organização maior dispêndio de capital, proporcionando assim aumento dos custos de produção. O autor complementa que outro ponto a ser observado na utilização dos ativos tangíveis pelas empresas está na rivalidade de seu uso, ou seja, uma única máquina não conseguirá produzir dois produtos diferentes

simultaneamente. Estas características indicam limitações dos ativos tangíveis quanto sua capacidade em agregar valor ao negócio. Porém, apontados como responsáveis pela formação de valor às empresas, os ativos intangíveis apresentam como pontos fortes justamente a capacidade de escala e a não rivalidade na sua utilização (Lev, 2001 e Ritta & Ensslin, 2010). Além disso, Perez e Famá (2015) apontam outra característica de destaque dos ativos intangíveis, a sua singularidade. São assim caracterizados por serem únicos, de difícil aquisição, desenvolvimento e até mesmo reprodução, podendo ser até protegidos legalmente.

Dentro de uma perspectiva econômico-financeira, Lev (2001), Kayo (2002), Colauto, Nascimento, Avelino & Bispo (2009), Ritta & Ensslin (2010) e Ritta, Cunha & Klan (2017) destacam a aproximação cada vez maior da geração de riqueza de uma determinada empresa a seus recursos intangíveis, sendo estes, no mundo corporativo atual, um dos mais significativos criadores de valor empresarial. Para os autores, as entidades buscam investimentos constantes em ativos intangíveis, com o objetivo de obter vantagens competitivas e diferenciais comerciais frente à concorrência.

Kayo, Kimura, Basso & Krauter (2006), Machado & Famá (2011), Leite & Santos (2013) e Marin, Liszbinski & Kronbauer (2015) enfatizam sob uma perspectiva da administração estratégica que uma gestão efetiva dos recursos intangíveis tem influência direta sobre o desempenho sustentável e a formação de valor econômico empresarial.

Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) discutem que os ativos intangíveis são recursos empresariais que combinados com as competências da organização proporcionam aumento no desempenho corporativo. A visão destes autores vai ao encontro da Teoria Baseada nos Recursos que atribui a variabilidade no desempenho da firma aos seus recursos e competências acumuladas. Para Carvalho, Kayo & Martin (2010), a promoção de desempenho superior das empresas pode relacionar-se aos ativos intangíveis.

Frente às perspectivas econômico-financeira e estratégica dos recursos intangíveis, outra perspectiva a ser destacada é a contábil, relacionada à evidenciação de tais recursos nas demonstrações financeiras e contábeis das empresas. Conforme Avelino, Pinheiro & Lamounier (2012), a evidenciação dos ativos intangíveis está relacionada à transparência da gestão da firma diante dos seus *stakeholders*, para que assim estes conheçam a posição da empresa e verifiquem a forma como atua dentro dos limites previstos pela legislação, reduzindo a possibilidade de irregularidades e fraudes. Moura, Theiss & Cunha (2014) ainda evidenciam que empresas com elevadas quantidades de ativos intangíveis possuem maior propensão a demonstrar informações contábeis de qualidade a fim de transparecerem aos investidores que não farão uso indevido desses ativos.

O conceito da qualidade da informação contábil é capaz de abranger múltiplos aspectos e não apresenta uma única abordagem de mensuração geralmente aceita (Gaio, 2010). A fim de se medir a qualidade da informação contábil, diversos modelos são apresentados capazes de capturar suas diferentes propriedades, tais como: gerenciamento de resultados, conservadorismo, relevância, tempestividade da informação, persistência e oportunidade (Wang, 2006; Lopes, 2009; Almeida, 2010).

O gerenciamento de resultados, de acordo com Baptista (2008), é uma das métricas de qualidade contábil que tem ganhado importância nas pesquisas brasileiras e internacionais. Rezende & Nakao (2012) conceituam o gerenciamento de resultados como práticas de gestão com propósito de gerar resultados almejados pela instituição de modo estratégico advindos da criação de valores ou de artifícios contábeis. Para Moura, Ziliotto & Mazzioni (2016), o gerenciamento de resultados se apresenta como uma prática para dissimular a realidade empresarial, sem, no entanto, deixar de seguir as normas e regras contábeis. Diante do exposto, Rezende & Nakao (2012) concluem que tal prática contábil pode provocar prejuízos aos *stakeholders*, uma vez que a instituição pode não estar apresentando o efetivo resultado financeiro e econômico, privilegiando informações de interesse dos gestores.

Em suma, pressupõe-se que, assim como Barth, Landsman & Lang (2008), Dollabona (2011) e Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger (2016), a presença de maior qualidade das informações contábeis esteja em empresas com menor gerenciamento de resultados.

Dada a importância dos estudos sobre ativos intangíveis e seu reflexo sobre desempenho empresarial e transparência das informações contábeis, ao longo das últimas décadas, diversos países foram adequando suas normas contábeis frente a esta nova realidade. Tendo início nos Estados Unidos, o *Financial Accounting Standards Board (FASB)*, organização com finalidade de padronizar os procedimentos contábeis de companhias abertas deste país, em 2001 emitiu o Pronunciamento número 142 sobre ágio e outros ativos intangíveis, no qual conduziu a um novo patamar as contas relativas aos recursos intangíveis no mercado norte-americano. Diante desta nova perspectiva, o *International Accounting Standards Board (IASB)*, órgão responsável pelas normas internacionais de contabilidade, em 2004 modificou a norma *International Accounting Standard (IAS)* número 38, redefinindo os métodos de reconhecimento, mensuração e divulgação das contas intangíveis. Em 2008, buscando se adequar às normas internacionais e à *International Accounting Standard (IAS)* número 38, o Brasil aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 04. Nos últimos anos, países latino-americanos passaram também a aderir às mudanças promovidas pela *IAS* número 38.

Partindo das mudanças nas normas contábeis relacionadas aos ativos intangíveis, todo o estudo apresentado partirá da mensuração dos recursos intangíveis sob três perspectivas. Um diferencial foi reunir em um só estudo três perspectivas de mensuração dos ativos intangíveis, enquanto que estudos anteriores haviam reunido no máximo duas dessas medidas.

A primeira perspectiva de mensuração dos recursos intangíveis relaciona-se a representatividade dos intangíveis. Tal constructo foi mensurado pela proporção de ativos intangíveis em relação ao ativo total da empresa, conforme utilizado por Moura, Theiss & Cunha (2014), e que se apresenta como uma visão contábil ao trazer o cálculo dos intangíveis a partir dos registros realizados pelas companhias na conta contábil específica deste ativo. A segunda perspectiva refere-se ao grau de intangibilidade medido pelo quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido da empresa. Este modelo foi adotado por Kayo (2002), Perez & Famá (2006) e Santos (2015). Por fim, a terceira e última perspectiva de intangibilidade voltou-se para a métrica do Q de Tobin. Conforme modelo proposto por Villalonga (2004) e Carvalho, Kayo & Martin (2010), tem-se o cálculo de Q de Tobin aproximado feito por Chung & Pruitt (1994), mensurado pela soma dos valores de mercado e dívidas totais da firma em relação ao seu ativo total. Tanto a segunda quanto a terceira perspectiva possuem uma visão econômico-financeira para o cálculo dos ativos intangíveis, na medida em que se baseiam no valor de mercado das firmas, trazendo os recursos intangíveis como um responsável por gerar benefícios futuros (Lev, 2001).

Diante deste cenário, a matéria central deste estudo explana sobre aspectos que envolvem ativos intangíveis e sua relação com desempenho empresarial e gerenciamento de resultados.

## 1.2 Objetivos

Esta pesquisa transita pelos seguintes objetivos gerais:

- Analisar a relação entre intangibilidade e desempenho de empresas da América Latina.
- Verificar a relação entre intangibilidade e gerenciamento de resultados de empresas brasileiras.
- Investigar o panorama do investimento em ativos intangíveis em empresas do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba.

## 1.3 Relevância do estudo



Diante de um mercado atual caracterizado por intensa concorrência, pela demanda por informações contábeis confiáveis e de qualidade e pela busca constante do conhecimento, as organizações exploram cada vez mais diferenciais competitivos e dispõem de um perfil inovador a fim de se manterem neste ambiente empresarial (Perez & Famá, 2006; Moura, Theiss & Cunha, 2014; Moura & Varela, 2014; Gogan, Artene, Sarca & Draghici, 2016 e Xu & Wang, 2018, Vasconcelos, Forte & Basso, 2019).

Conforme salientado por Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017), a importância do estudo dos ativos intangíveis retoma a sua crescente composição nos patrimônios das empresas e a sua atuação como recurso estratégico organizacional.

Kayo, Kimura, Basso & Krauter (2006), Machado & Famá (2011), Leite & Santos (2013), Marin, Liszbinski & Kronbauer (2015), Vogt, Kreuzberg, Degehart, Rodrigues & Biavatti (2016) salientam a importância dos estudos sobre ativos intangíveis e sua atuação direta sobre o desempenho e criação de valor de mercado organizacional. Para os autores, a visão dos ativos intangíveis como recursos geradores de vantagem competitiva e motivadores de crescimento evidencia a relevância de seu estudo e seu reflexo frente ao desempenho corporativo.

O estudo da relação entre ativos intangíveis e desempenho corporativo abordado nesta pesquisa contribui por fortalecer o entendimento e avançar teoricamente sobre o tema no cenário brasileiro, estendendo a discussão ao abordar empresas da América Latina. Ainda o estudo complementa pesquisas anteriores que analisaram esta relação entre países pertencentes ao GLENIF - Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru (Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer, 2017), países pertencentes ao BRICS - Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha, 2012; Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior, 2014), países em crise (Dallabona, Mazzioni & Klann, 2015) e países da Ásia, Europa e Oceania (Ahangar, 2011; Astawa, Sudika & Yuliarmi, 2015; Cucculetti & Betinelli, 2015).

Outra temática estudada neste trabalho envolve a relação entre ativos intangíveis e gerenciamento de resultados das empresas brasileiras, definido nesta pesquisa como a métrica de mensuração da qualidade da informação contábil. Almeida (2010) destaca que diversos usuários da informação contábil, como acionistas, investidores, administradores, reguladores, fornecedores, clientes e concorrentes, irão demandar diferentes informações contábeis para suas tomadas de decisões frente ao mercado financeiro e às organizações. O autor ainda afirma que para a tomada de decisão, o conteúdo contábil precisa ser de qualidade e diversos fatores podem influir nesta qualidade, destacando concentração de controle acionário, competição no mercado,

práticas de governança corporativa, adoção de normas internacionais de contabilidade e proporções de ativos intangíveis.

Os assuntos abordados são atuais e tem despertado a cada dia maior interesse por parte das organizações, de seus *stakeholders* e também de pesquisadores, o que motiva a aprofundar nestes estudos e a trazer mais informações que colaborem com o processo decisório no mundo dos negócios. Além disso, os estudos contribuem metodologicamente ao utilizar três perspectivas de mensuração da intangibilidade nas organizações e ao apresentar direcionamentos sobre o desempenho e a qualidade da informação contábil proporcionados pelos ativos intangíveis.

#### 1.4 Estrutura do trabalho

O presente estudo está disposto em quatro capítulos, sendo este o capítulo 1 que apresenta a contextualização inicial sobre o tema abordado, identificando a problemática, objetivos e relevância do trabalho. O capítulo 2 analisa a influência da intangibilidade sobre o desempenho de empresas da América Latina, enquanto que o capítulo 3 verifica a relação entre gerenciamento de resultados e a intangibilidade de empresas brasileiras. O capítulo 4 expõe o panorama da intangibilidade e a importância destes estudos para as empresas do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba. Ao final, o capítulo 5 apresenta as conclusões referentes aos resultados alcançados nos capítulos 2 e 3, com intuito de apresentar respostas ao problema e aos objetivos da pesquisa em questão.

## CAPÍTULO 2: ATIVOS INTANGÍVEIS E DESEMPENHO EMPRESARIAL NA AMÉRICA LATINA

### Resumo

Os ativos intangíveis de uma empresa vêm sendo apresentados por pesquisas nacionais e internacionais como um recurso de influência na criação de valor e aumento de desempenho organizacional. Em vista disso, este estudo tem como objetivo analisar a relação entre intangibilidade e desempenho de empresas da América Latina. Para tanto, utilizou-se regressão múltipla com dados em painel e foram definidas três perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis: (1) representatividade do ativo intangível, medida contábil de mensuração do intangível, (2) grau de intangibilidade e (3) Q de Tobin, sendo que essas duas últimas representam medidas econômico-financeiras de determinação da intangibilidade. O estudo abrangeu o período de 2011 a 2017 com uma amostra de 1.236 empresas de capital aberto localizadas nos países da América Latina, considerando Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Os resultados demonstraram a existência de relação significativa e positiva entre as variáveis de intangibilidade, grau de intangibilidade e Q de Tobin, e as variáveis de desempenho, retorno sobre o ativo, margem operacional e giro do ativo, reforçando a hipótese de quanto maior o investimento no recurso intangível maior será o desempenho da empresa.

**Palavras-chave:** Ativos Intangíveis, Desempenho Empresarial, América Latina.

### Abstract

*The intangible assets of a company are being presented by national and international research as an influence in the creation of value and increase organizational performance. Therefore, this study aims to analyze the relationship between intangible assets and performance of companies in Latin America. To this end, we used multiple regression with panel data and were set three intangible resources measurement perspectives: (1) representativity of the intangible asset, accounting measure of intangible, (2) degree of intangibility and (3) Tobin's Q, the latter two represent economic and financial measures to determine intangibility. The study covered the period from 2011 to 2017 with a sample of 1,236 publicly traded companies located in the countries of Latin America, considering Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru. The results demonstrated the existence of a significant and positive relationship between the intangibility variables, degree of intangibility and Tobin's Q, and the performance variables, return on assets, profit margin and assets turnover, reinforcing the hypothesis of the higher investment in intangible assets, the greater the performance of the company.*

**Keywords:** *Intangible Assets, Company Performance, Latin America.*

### 2.1 Introdução

Melhores resultados quanto ao desempenho organizacional estão associados à evolução técnica, à inovação e à qualidade dos fatores humanos, estruturais e relacionais que, por sua vez, são fortemente influenciados pelo investimento em educação, pesquisa e desenvolvimento,

em suma, investe-se em conhecimento, em gestão do capital intelectual (Moura, Theiss & Cunha, 2014; Moura & Varela, 2014; Gogan, Artene, Sarca & Draghici, 2016 e Xu & Wang, 2018).

O capital intelectual, o valor da marca e o investimento em pesquisa e desenvolvimento relacionam-se aos ativos intangíveis. Segundo Ritta, Cunha & Klan (2017), os recursos intangíveis transformaram-se em notável fonte de geração de valor no ambiente econômico corporativo. Assim como estes autores, alguns estudos como de Edvinsson & Malone (1998), Lev (2001), Santos & Schmidt (2002), Villalonga (2004), Chen, Cheng & Hwang (2005), Perez & Famá (2006), Ahangar (2011), Belém & Marques (2012), Decker, Ensslin, Reina & Reina (2013), Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014), Dallabona, Mazzioni & Klann (2015), Cucculetti & Betinelli (2015), Perez & Famá (2015), Vasconcelos, Forte & Basso (2019) evidenciaram a importância dos ativos intangíveis, o aumento da sua representatividade sobre o patrimônio da empresa e a sua influência na criação de valor empresarial, atuando diretamente no aumento da lucratividade e rentabilidade das firmas.

Para Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014), a compreensão sobre a existência de relação entre os intangíveis e a rentabilidade empresarial provém dos recursos intangíveis agregarem valor para as empresas, onde fatores tradicionais como capital e trabalho por si só não são capazes de gerar vantagem competitiva, permitindo assim que fatores como direitos autorais, carteira de clientes, marcas, patentes, *softwares*, entre outros intangíveis, tornem-se diferenciais frente à concorrência.

No caso dos estudos analisados que envolvem os países latino-americanos, Jardón & Martos (2009) que buscaram medir o efeito do capital intelectual no desempenho de pequenas e médias empresas argentinas; Andonova & Ruíz-Pava (2016) que analisaram o papel dos fatores relacionados à indústria, como ativos intangíveis, no desempenho de empresas colombianas; Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) que examinaram os efeitos do grau de intangibilidade e de sua intensidade no desempenho econômico-financeiro em empresas dos países do GLENIF (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) e Ibarra Cisneros & Hernandez-Perlines (2018) que testaram empiricamente a relação entre capital intelectual e desempenho organizacional em pequenas e médias empresas do setor manufatureiro do México, todos revelaram que os ativos intangíveis desempenham uma significativa e preponderante atuação sobre desempenho empresarial.

No entanto, mesmo que os estudos citados anteriormente tenham destacado a influência da intangibilidade no desempenho das organizações, há resultados empíricos contraditórios. Bontis, Keow & Richardson (2000), Antunes & Martins (2007), Ensslin, Coutinho, Reina,

Rover & Rita (2009), Carvalho, Kayo & Martin, (2010), Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) Kreuzberg, Rigo & Klann (2013), Miranda, de Vasconcelos, da Silva Filho, dos Santos & Maia (2013), Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014), Vogt, Kreuzberg, Degehart, Rodrigues & Biavatti (2016) e Ritta, Cunha & Klan (2017) não constataram que uma maior intangibilidade está relacionada à maior lucratividade e rentabilidade das empresas.

Outro debate recorrente refere-se à forma de mensuração da intangibilidade. Estudos brasileiros e internacionais abordam diferentes *proxies* que definem os recursos intangíveis observados nas grandes corporações. Para Luthy (1998) e Sveiby (2010) quatro metodologias de avaliação dos ativos intangíveis podem ser identificadas: Método de Capitalização de Mercado, Método de Retorno sobre o Ativo, Método Direto de Capital Intelectual e Método de *Scorecard*. Esta pesquisa partiu da utilização do Método de Capitalização de Mercado que apresenta uma visão econômico-financeira para o cálculo dos recursos intangíveis ao focar no valor de mercado empresarial, medido pelo grau de intangibilidade e Q de Tobin, e do Método Direto de Capital Intelectual que abrange uma visão contábil do cálculo dos intangíveis ao considerar na mensuração os registros deste ativo nas contas contábeis das empresas, mensurado pela representatividade do intangível.

Em relação ao estudo do desempenho das organizações, esta pesquisa utilizou como variável principal o ROA – retorno sobre o ativo. Nissim e Penman (2001) afirmam que a variável ROA é formada por dois componentes que apresentam propriedades diferentes em séries temporais, a margem operacional (MO) e giro do ativo (GA). Portanto, MO e GA foram utilizadas como outras duas variáveis de desempenho, buscando maior investigação sobre o desempenho das organizações e maior robustez aos resultados apresentados.

Diante deste contexto, observa-se que os efeitos dos ativos intangíveis sobre o desempenho empresarial não se apresentaram conclusivos e poucos estudos apresentados consideraram na discussão as empresas da América Latina (Jardón & Martos, 2009; Andonova & Ruíz-Pava, 2016; Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer, 2017; Ibarra Cisneros & Hernandez-Perlines, 2018). Com isso, esta pesquisa busca responder ao seguinte problema: Qual a influência da intangibilidade das empresas latino-americanas de capital aberto sobre seu desempenho? Portanto, o objetivo consiste em analisar a relação da intangibilidade com o desempenho de empresas da América Latina.

O estudo busca avançar, empiricamente, em duas questões: i) propor três perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis retratadas pela literatura, mas até então não estudadas em conjunto: representatividade do ativo intangível, grau de intangibilidade e o Q de Tobin; ii) analisar a relação entre intangibilidade e desempenho em 06 países da América Latina.

Assim, a realização deste estudo justifica-se por abordar um tema que apresenta lacunas em seus estudos, possibilitando aprofundar na relação entre intangibilidade e desempenho empresarial, obter novos conhecimentos por meio dos reflexos desta relação sobre empresas dos países latino-americanos, encontrar resultados mais consistentes e contribuir no processo decisório no mundo dos negócios ao embasar os principais usuários da informação contábil, como investidores, administradores e credores.

Este capítulo está estruturado em cinco seções, iniciando-se pela presente introdução. Na segunda seção, retrata-se o referencial teórico, discorrendo sobre ativos intangíveis, sua mensuração e sua relação com desempenho organizacional. Na terceira seção, descrevem-se os procedimentos metodológicos adotados para coleta e análise de dados. Na quarta seção, apresentam-se os resultados. E na última e quinta seção, finaliza-se com a conclusão do estudo.

## 2.2 Referencial Teórico

### 2.2.1 Ativos Intangíveis

Na década de 1970, segundo Schnorrenberger (2005), o mercado de um modo geral passou a exigir mais das empresas que até então se acomodaram em oferecer produtos e serviços adequados. A autora ressalta que a partir desta década a elevada competitividade, o mercado instável, a volatilidade do capital, o envolvimento dos *stakeholders* e o advento de políticas públicas de regulamentação do mercado pressionaram as empresas a buscarem seu diferencial competitivo. Para Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012), a busca pela diferenciação frente à concorrência, fizeram gestores incluir no planejamento estratégico organizacional a gestão de seus recursos intangíveis.

Santos (2015) afirma que o patrimônio intangível – conhecimento e informação – para as empresas modernas posicionou-se como essencial na composição dos seus ativos e no desenvolvimento estratégico de longo prazo ao contribuir economicamente com a organização. A essencialidade dos recursos intangíveis também é descrita por Kayo, Kimura, Martin & Nakamura (2006) ao relatarem que tais recursos são valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis e, por isso, se desfrutados pela instituição, podem gerar lucros excepcionais, resultando em criação de valor organizacional. Desse modo, o gerenciamento adequado do intangível se torna imprescindível, ao passo que são responsáveis pelo incremento da riqueza dos acionistas e pela obtenção de vantagens competitivas às corporações, blindando-as de ameaças da concorrência

(Teh, Kayo & Kimura, 2008).

O ativo intangível é definido por Lev (2001) como um ativo sem corpo físico ou financeiro que proporciona a empresa benefícios futuros. Upton (2001) também define ativos intangíveis como recursos não físicos, geradores de benefícios futuros e ainda complementa que os mesmos são adquiridos através de troca ou desenvolvidos internamente, tendo vida ilimitada, possuindo valor de mercado próprio e sendo controlados pela empresa. A definição de ativos intangíveis para Kayo (2002) volta-se para um conjunto estruturado de conhecimentos, práticas e atitudes da organização que combinados com os ativos tangíveis auxiliará na criação de valor para a empresa. Perez e Famá (2006) reafirmam a produção de benefícios futuros dos ativos intangíveis e exemplificam alguns destes recursos: patentes, franquias, marcas, *goodwill*, direitos autorais, processos secretos, licenças, softwares desenvolvidos, bancos de dados, concessões públicas, direitos de exploração e operação, carteira de clientes, entre outros.

O *International Accounting Standards Board (IASB)*, órgão responsável pelas normas internacionais de contabilidade, através da norma *International Accounting Standard (IAS)* número 38 e no Brasil, através do Pronunciamento Técnico CPC 04, reconhecem o ativo intangível como recurso não monetário, identificável e sem substância física. Ainda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 04, a identificação de um ativo intangível segue basicamente dois critérios: recurso separável, podendo ser vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, e recurso advindo de direitos contratuais ou outros direitos legais.

O reconhecimento contábil dos ativos intangíveis é possível quando a instituição busca cumprir os critérios definidos nos pronunciamentos existentes. Apesar de seu conceito, características e critérios definidos, autores como Hendriksen e Van Breda (1999) e Perez e Famá (2006) apontam as dificuldades que as empresas apresentam em mensurar e estimar os valores dos ativos intangíveis, devido basicamente à subjetividade no seu entendimento.

### 2.2.2 Mensuração dos Ativos Intangíveis

A avaliação dos ativos intangíveis está atrelada, conforme Kayo (2002), ao seu potencial como ferramenta de gerenciamento e de incremento nos resultados da empresa. Mesmo não sendo evidenciados nos balanços patrimoniais da companhia, devido a não cumprimento de critérios estabelecidos no *International Accounting Standard (IAS)* número 38 e Pronunciamento Técnico CPC 04, os ativos intangíveis possibilitam às empresas agregar valor

e se desenvolverem em termos de rentabilidade (Belém & Marques, 2012; Ventura, Pacheco & Rover, 2019).

Os estudos sobre ativos intangíveis sugeriram formas de mensuração destes recursos embasados em aspectos internos e externos organizacionais. Luthy (1998) categorizou estes modelos de mensuração, os quais foram complementados por Sveiby (2010) definindo quatro grandes grupos descritos a seguir.

A primeira categoria abrange o Método de Capitalização de Mercado ou *Market Capitalization Methods* (MCM). Esta categoria irá compor os modelos de mensuração baseados no cálculo da diferença entre valor de mercado e valor contábil organizacional. Neste estudo serão abordadas duas perspectivas de mensuração dos intangíveis categorizadas neste método: Grau de Intangibilidade (GI ou *book-to-market*) e Q de Tobin.

A segunda categoria refere-se ao Método de Retorno sobre o Ativo ou *Return on Assets methods*. Sua mensuração é estabelecida pelo cálculo dos lucros antes dos impostos em relação aos ativos tangíveis organizacionais, resultando em um ROA que é comparado com a média da indústria. A diferença encontrada multiplica-se pelos ativos tangíveis, calculando assim o ganho médio anual dos intangíveis pela empresa. Ao dividir a capitalização da indústria *above-average* pelo custo médio da empresa, pode-se obter uma estimativa de seus ativos intangíveis ou capital intelectual.

A terceira categoria compreende o Método Direto de Capital Intelectual ou *Direct Intellectual Capital Methods* (DIC). Seu cálculo busca estimar o valor dos recursos intangíveis pela identificação de seus vários componentes. A identificação destes componentes permitirá a avaliação direta dos intangíveis de forma individual ou conjunta como coeficiente. Este estudo incorporará a perspectiva de mensuração dos recursos intangíveis definida como representatividade do ativo intangível, a qual se insere neste método.

A quarta e última categoria estabelece o Método de *Scorecard* ou *Scorecard Methods* (SC). Tal método identifica os vários componentes dos ativos intangíveis que irão formar indicadores e índices exibidos na forma de *scorecards*.

Diante dos métodos apresentados e das três perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis ora apontadas e abordadas neste estudo, discorre-se melhor sobre cada uma destas perspectivas.

A perspectiva da proporção de ativos intangíveis em relação ao ativo total da empresa ou, também denominado, representatividade do intangível. Os estudos de Moura, Theiss & Cunha (2014), Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) e Ritta, Cunha & Klan (2017) trouxeram a mensuração dos recursos intangíveis sob esta vertente. Modelo até então



inovador de apuração dos intangíveis, objetivou identificar a representatividade dos intangíveis nas empresas em relação ao seu ativo total. Representa uma visão contábil do cálculo dos intangíveis no momento em que utiliza os registros deste ativo nas demonstrações contábeis das empresas para sua mensuração.

Outra perspectiva a ser utilizada nesta pesquisa e que já fora bastante utilizada em estudos anteriores é o grau de intangibilidade (GI ou *book-to-market*). Autores como Kayo (2002), Perez & Famá (2006), Ritta & Ensslin (2010), Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) e Santos (2015) utilizaram tal métrica a partir do quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido da empresa. Segundo os autores, quanto maior o grau de intangibilidade encontrado maior a participação dos recursos intangíveis na estrutura da organização. É um método baseado na capitalização do mercado, uma vez que reflete a diferença entre o valor pago pelo mercado por ação e seu valor nominal (Santos, 2015). Caracterizada por uma visão econômico-financeira, esta métrica mostra os recursos intangíveis como responsáveis por gerar benefícios futuros (Lev, 2001).

Por fim, a terceira perspectiva de intangibilidade abordada neste estudo volta-se para a métrica do Q de Tobin. De acordo com Famá & Barros (2001), o Q de Tobin pode ser utilizado como parâmetro para oportunidades de novos investimentos, como valor da empresa na concepção de desempenho e, ainda, como variável dependente representando valor da empresa investigando uma relação causal com demais variáveis. Por assim envolver em sua métrica o valor de mercado, o Q de Tobin é uma medida de intangibilidade organizacional baseada também na capitalização de mercado, refletindo uma visão econômico-financeira de cálculo (Villalonga, 2004). Conforme modelo proposto por Villalonga (2004) e Carvalho, Kayo & Martin (2010), tem-se o cálculo de Q de Tobin aproximado feito por Chung & Pruitt (1994), mensurado pela soma dos valores de mercado e dívidas totais da firma em relação ao seu ativo total.

### 2.2.3 Ativos Intangíveis e Desempenho Organizacional

Estudos recentes investigam a relação entre ativos intangíveis e desempenho organizacional tanto ao nível internacional (Perez & Famá, 2006; Ahangar, 2011; Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior, 2014; Dallabona, Mazzioni & Klann, 2015; Cucculetti & Betinelli, 2015; Perez & Famá, 2015; Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer, 2017) quanto ao nível nacional (Ensslin, Coutinho, Reina, Rover & Rita, 2009; Carvalho, Kayo &

Martin, 2010; Belém & Marques, 2012; Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha, 2012; Decker, Ensslin, Reina & Reina, 2013; Kreuzberg, Rigo & Klann, 2013; Miranda, de Vasconcelos, da Silva Filho, dos Santos & Maia, 2013; Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha, 2014; Ritta, Cunha & Klan, 2017).

Perez e Famá (2006) investigaram possíveis associações entre maior quantidade de ativos intangíveis e desempenho econômico superior em empresas dos Estados Unidos. Em seu estudo, os autores revelaram que em organizações norte-americanas a maior participação de recursos intangíveis nos ativos promove maior criação de valor aos acionistas.

Ahangar (2011) apurou a associação de três vertentes de recursos (capital físico, humano e estrutural) calculados sob a perspectiva de valor adicionado e três dimensões do desempenho financeiro (retorno sobre ativos, crescimento de vendas e produtividade dos funcionários) de uma empresa Iraniana contendo dados de 30 anos. Os resultados apontaram uma associação não uniforme entre as variáveis apresentadas, indicando uma eficiência maior do capital humano para criação de valor organizacional.

Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014) analisaram a influência do grau de intangibilidade em variáveis de desempenho econômico de empresas de capital aberto dos países formadores dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Os resultados indicaram relações estatisticamente significativas entre intangibilidade e desempenho econômico dos países dos BRICS, corroborando com a literatura que a presença de recursos intangíveis promove melhoria no desempenho organizacional.

Dallabona, Mazzioni & Klann (2015) investigaram a influência do grau de intangibilidade sobre o desempenho econômico de empresas sediadas em países com turbulência econômica - Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha – no ano de 2011. Os resultados demonstraram haver relação significativa entre o grau de intangibilidade e o desempenho das empresas da amostra, corroborando com as perspectivas teóricas de que os ativos intangíveis possuem capacidade diferenciada na criação de valor das entidades.

Cuccuetti & Betinelli (2015) examinaram os fatores que afetam o desempenho das empresas italianas de pequeno e médio porte no período de 2000 a 2010, analisando especialmente a influência das mudanças nos modelos de negócios e dos investimentos em ativos intangíveis no desempenho econômico. Os resultados indicaram que os dois fatores afetam o desempenho das empresas, enfatizando a utilidade do investimento em intangíveis para melhoria no desempenho empresarial.

Perez & Famá (2015) apresentaram as características estratégicas dos ativos intangíveis, definidos no estudo pelas variáveis GI (Grau de Intangibilidade), EVA® (*Economic Value*

*Added*) e SPREAD, e verificaram a existência de correlação entre ativos intangíveis e desempenho econômico das empresas com ações negociadas nas bolsas americanas - NYSE e NASDAQ - no período de 1997 a 2002. Os autores concluíram com os resultados apresentados que os ativos intangíveis são relevantes no desempenho das empresas com ações negociadas nas principais bolsas dos Estados Unidos, gerando assim maior valor aos acionistas.

Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) examinaram os efeitos do grau de intangibilidade, representado pelo GI (Grau de Intangibilidade), e de sua intensidade, definida pela variável *dummy* tangível intensiva e intangível intensiva, no desempenho econômico-financeiro (ROA – Retorno sobre os Ativos, ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido, GA – Giro do Ativo, ML – Margem Líquida e LPA – Lucro por ação) em empresas dos países pertencentes ao GLENIF - Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru no período de 2008 a 2014. Os resultados evidenciaram associações positivas entre os graus de intangibilidades e os desempenhos econômico-financeiros nas empresas de todos os países analisados. Observou-se também que empresas intangíveis intensivas possuem melhor desempenho econômico-financeiro que as firmas tangíveis intensivas.

O quadro 2.1 relata de forma sucinta os resultados e contribuições dos estudos internacionais retratados.

Quadro 2.1 – Evidências Empíricas Internacionais entre Intangibilidade e Desempenho

Ano	Autores	País	Variáveis Relacionadas	Metodologia	Resultados
2006	Perez & Famá	Estados Unidos	Grau de Intangibilidade e SPREAD de rentabilidade. (1997 a 2002)	Estatística Descritiva e Teste T-Student.	Investimentos em ativos intangíveis criam valor na empresa e contribuem positivamente para o incremento da riqueza dos acionistas.
2011	Ahangar	Irã	Retorno sobre o ativo, produtividade dos funcionários, crescimento de vendas, VAIC, alavancagem, intensidade do capital físico, taxa de rotatividade de ativos. (1980 a 2009)	Estatística Descritiva e Regressão linear múltipla.	O desempenho do capital intelectual de uma empresa pode explicar a lucratividade e a produtividade.
2014	Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul	Retorno sobre o ativo, giro do ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, grau de intangibilidade, crescimento de vendas, tamanho, endividamento, segmento econômico e país de origem. (2009 a 2012)	Regressão com dados em painel.	Existe uma relação positiva e significativa entre o grau de intangibilidade e o desempenho das empresas.
2015	Dallabona, Mazzioni	Portugal, Irlanda, Itália,	Retorno sobre o ativo, crescimento de vendas,	Estatística Descritiva e	Relação significativa e positiva entre o grau de

	& Klann	Grécia e Espanha	giro do ativo, lucro por ação, retorno sobre patrimônio líquido, grau de intangibilidade, segmento econômico, país de origem. (2011)	Regressão linear múltipla.	intangibilidade e o desempenho das empresas.
2015	Cucculetti & Betinelli	Itália	Crescimento de vendas, retorno sobre o patrimônio líquido, TPF - produtividade total dos fatores, BM -Modelo de Negócios e Inovação, Intagíveis - investimento em P&D e propaganda, market share, alavancagem, idade da empresa, valor agregado per capita e taxa de serviços terceirizados sobre vendas. (2000 a 2010)	Estatística Descritiva, Análise de correlação dos dados pelo teste de <i>Spearman</i> e Regressão linear múltipla.	Mudanças nos modelos de negócio e investimento em ativos intangíveis afetam o desempenho das empresas.
2015	Perez & Famá	Estados Unidos	Grau de Intangibilidade e SPREAD de rentabilidade. (1997 a 2002)	Coefficiente de Correlação de <i>Spearman</i> e Correlação linear de <i>Pearson</i> .	Significância positiva nas correlações realizadas, comprovando que os ativos intangíveis são relevantes no desempenho das empresas, gerando maior valor aos acionistas.
2017	Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer	Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.	Retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, giro do ativo, margem líquida, lucro por ação, grau de inatngibilidade, intensidade do grau de intangibilidade, tamanho, crescimento de vendas, endividamento, volume de ações, setor. (2008 a 2014)	Estatística Descritiva, Análise de correlação dos dados pelo teste de <i>Spearman</i> e Regressão linear múltipla.	Associações positivas e significativas entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro das empresas e países analisados.

Fonte: Elaborado pelo autor.

No caso dos estudos sobre empresas brasileiras, Ensslin, Coutinho, Reina, Rover & Rita (2009) basicamente analisaram a relação entre grau de intangibilidade e a medida de desempenho, retorno sobre o investimento (ROI), nas maiores companhias brasileiras listadas no índice Bovespa. Os resultados não apontaram relação entre as variáveis e os autores trouxeram um questionamento sobre o cálculo do grau de intangibilidade, sua subjetividade e influência das flutuações do mercado na sua mensuração.

Carvalho, Kayo & Martin (2010) investigaram o efeito dos recursos tangíveis e intangíveis sobre o desempenho das empresas brasileiras frente à concorrência em diversos segmentos econômicos. Este estudo não comprovou a contribuição dos ativos intangíveis para

o desempenho superior das firmas brasileiras.

No estudo de Belém & Marques (2012), foram definidas como variáveis o grau de intangibilidade e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) com o propósito de analisar a relação entre recursos intangíveis e desempenho empresarial. Os resultados identificaram influência positiva do grau de intangibilidade sobre o ROE e ainda, reconheceram em empresas intangível-intensivas maior rentabilidade quando comparadas a empresas tangível-intensivas.

Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) investigaram as empresas dos setores de Tecnologia da Informação e de Telecomunicações da BM&FBovespa sob o aspecto da relação entre as variáveis: grau de intangibilidade e indicadores de desempenho giro do ativo (GA), margem líquida (ML), retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). No entanto, o estudo não apresentou relação entre as variáveis dos setores definidos.

Para Decker, Ensslin, Reina & Reina (2013), ao analisarem a relação entre grau de intangibilidade e indicadores de desempenho retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) em empresas brasileiras sob o índice Bovespa, a pesquisa concluiu haver relação positiva entre intangibilidade e desempenho, considerando as variáveis estudadas.

Na mesma linha, Kreuzberg, Rigo & Klann (2013) buscaram avaliar a relação de intangibilidade e desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa, definindo pelas variáveis grau de intangibilidade e indicadores econômicos margem líquida (ML), retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Os resultados não apontaram significância para a relação retratada.

Avançando nos estudos, Miranda, de Vasconcelos, da Silva Filho, dos Santos & Maia (2013) trouxeram o grau de inovação para o estudo da relação entre intangíveis e desempenho financeiro. A pesquisa aprofundou nas empresas brasileiras classificadas pelo Índice Brasil de Inovação (IBI) como atuantes nos setores mais inovadores. Os resultados apresentados não identificaram influência dos ativos intangíveis sobre o desempenho das empresas. Porém, indicaram uma influência positiva dos recursos intangíveis sobre o valor de mercado das companhias.

Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) buscaram também investigar a relação entre recursos intangíveis e desempenho econômico de empresas inovadoras. Seu diferencial foi mensurar o ativo intangível por sua representatividade em relação ao ativo total. Conquanto, seu resultado também não revelou significância para a relação entre recursos intangíveis e desempenho de empresas inovadoras.

Em um estudo mais recente, Ritta, Cunha & Klan (2017) buscaram identificar a relação causal entre intangíveis, calculado através da variável representatividade dos ativos intangíveis

(RAI), e desempenho econômico, calculado pelas variáveis: retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. A técnica utilizada para análise dos dados foi o Teste de Causalidade de Granger, um diferencial da pesquisa. Os resultados não apontaram haver na maioria das empresas estudadas uma relação de causalidade entre ativos intangíveis e indicadores de desempenho.

O quadro 2.2 apresenta, objetivamente, os resultados e contribuições dos estudos nacionais analisados.

Quadro 2.2 – Evidências Empíricas Nacionais entre Intangibilidade e Desempenho

Ano	Autores	Variáveis Relacionadas	Metodologia	Resultados
2009	Ensslin, Coutinho, Reina, Rover & Rita.	Grau de Intangibilidade e Retorno sobre Investimentos. (2005 e 2007)	Métodos estatísticos.	Não foi possível constatar existência de relação entre o Grau de Intangibilidade e Retorno sobre Investimentos das firmas pesquisadas.
2010	Carvalho, Kayo & Martin.	Lucro específico da firma, Q de Tobin, variação da tangibilidade. (1996 a 2007)	Painel dinâmico com estimativas pelo Método dos Momentos Generalizados.	A intangibilidade não se revelou como vantagem competitiva sustentável. Diferentemente da tangibilidade que contribui significativamente para a persistência do desempenho superior das firmas de diversos setores da economia.
2012	Belém & Marques.	Grau de Intangibilidade e Retorno sobre Patrimônio Líquido.	Teste T-Student e Modelo de Dados em Painel.	O grau de intangibilidade exerce um impacto positivo sobre o retorno sobre o patrimônio líquido. As empresas intangíveis intensivas apresentaram maior rentabilidade.
2012	Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha.	Grau de Intangibilidade, Giro do Ativo, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido. (2002 a 2004)	Análise de correlação entre as variáveis por meio da matriz de correlação.	Não foi possível concluir que um maior grau de intangibilidade representa uma maior lucratividade e rentabilidade da empresa.
2013	Decker, Ensslin, Reina & Reina.	Grau de Intangibilidade, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. (2006 a 2011)	Métodos Estatísticos Test T-Student e Correlação de <i>Pearson</i>	As firmas intangíveis intensivas apresentaram relação significativa e positiva entre o Grau de Intangibilidade e variáveis de rentabilidade da empresa.
2013	Kreuzberg, Rigo & Klann.	Grau de Intangibilidade, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido.	Regressão Linear Simples.	Os resultados apontaram não haver relação significativa entre indicadores de desempenho financeiro e grau de intangibilidade dos ativos.
2013	Miranda, de Vasconcelos, da Silva Filho, dos Santos &	Investimentos em ativos intangíveis, grau de inovação da empresa – IBI, valor de mercado e retorno sobre o patrimônio	Regressão Linear Simples.	Os resultados indicaram relação positiva entre investimentos em ativos intangíveis e valor de

	Maia.	líquido. (2008 e 2009)		mercado. Porém, não se pode confirmar a mesma relação entre ativos intangíveis e retorno sobre o patrimônio líquido.
2014	Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha.	Retorno sobre o ativo, Representatividade do Intangível, Marca (Investimentos em ativos de mercado), Propriedade Intelectual (Investimentos em ativos de propriedade intelectual), Infraestrutura (Investimentos em ativos de infraestrutura), Outros Intangíveis (investimentos em outros intangíveis), Tamanho, classificação por grupo de inovação e setor. (2007 a 2010)	Análise de correlação dos dados pelo teste de <i>Spearman</i> e Regressão linear múltipla.	Não pôde ser confirmada uma relação positiva entre a composição de investimentos em ativos intangíveis e o desempenho de empresas inovadoras.
2017	Ritta, Cunha & Klan.	Representatividade dos ativos intangíveis, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. (2010 a 2014)	Estatística Descritiva e Causalidade de Granger	Os testes de causalidade evidenciaram que na maioria das empresas não existe relação de causalidade entre ativos intangíveis e indicadores de desempenho.

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 2.3 Procedimentos Metodológicos

Para atingir ao objetivo proposto, o presente trabalho classifica-se como uma pesquisa descritiva e de natureza quantitativa. Para Richardson (1999), a concepção da abordagem quantitativa volta-se para quantificação da coleta e do tratamento de dados utilizando ferramentas estatísticas, com o propósito da garantia da exatidão dos resultados.

O período de análise da pesquisa compreendeu os anos de 2011 a 2017. Adotou-se 2011 como o ano de início da pesquisa, porque neste período as companhias de capital aberto dos países retratados no estudo passaram a cumprir as obrigações nas demonstrações financeiras consolidadas com base nas normas internacionais de contabilidade – IFRS.

A população do estudo é composta por 1.236 empresas de capital aberto localizadas nos países latino-americanos que apresentam informações financeiras disponibilizadas na base de dados da Economática®: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Foram desconsideradas as instituições financeiras, empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo no período definido e instituições que não apresentaram informações para as variáveis e anos investigados.

Para atender à proposta da pesquisa, utilizaram-se as variáveis dependentes, independentes e de controle especificadas no Quadro 2.3.

Quadro 2.3 - Variáveis de Interesse na Relação entre Intangibilidade e Desempenho

Variáveis	Métrica	Relação Esperada	Autores
<b>Variáveis Dependentes</b>			
Retorno sobre o Ativo	(ROA) Lucro operacional em relação ao ativo total.	Variável dependente	Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012), Decker, Ensslin, Reina & Reina (2013), Kreuzberg, Rigo & Klann (2013), Ritta, Cunha & Klan (2017), Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017).
Margem Operacional	(MO) Lucro operacional em relação às vendas líquidas.	Variável dependente	Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012), Kreuzberg, Rigo & Klann (2013), Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017)
Giro do Ativo	(GA) Vendas líquidas em relação ao ativo total.	Variável dependente	Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012), Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014), Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017)
<b>Variáveis Independentes</b>			
Representatividade do ativo intangível	(RAI) Total dos ativos intangíveis em relação ao ativo total	Positiva	Moura, Theiss & Cunha (2014) Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) Ritta, Cunha & Klan (2017)
Grau de Intangibilidade	(GI) Valor de mercado total das ações em relação ao patrimônio líquido	Positiva	Kayo (2002), Perez & Famá (2006) Ritta & Ensslin (2010) Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) Santos (2015)
Q de Tobin	(Tobin) Relação entre o valor de mercado de uma empresa mais dívidas totais e o valor total do ativo	Positiva	Villalonga (2004) Carvalho, Kayo & Martin (2010)
<b>Variáveis de Controle</b>			
Liquidez Corrente	(LC) Relação entre Ativo Circulante e Passivo Circulante	Positiva	Trombetta (2010) Bomfim, Almeida, Gouveia, Macedo & Marques (2011)
Índice de Eficiência Operacional	(EO) Relação entre fluxo de caixa operacional e lucro líquido	Positiva	Bomfim, Almeida, Gouveia, Macedo & Marques (2011)
Endividamento	(END) Dívida Total em relação ao Patrimônio Líquido	Negativa	Antunes & Martins (2007) Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014) Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017)
Tamanho	(TAM): Logaritmo Natural do Ativo Total	Positiva	Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014) Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017)

Fonte: Elaborado pelo autor.



Considerou-se como variável dependente de desempenho principal deste estudo o retorno sobre o ativo – ROA. Esta variável indica a eficiência das empresas latino-americanas em utilizar seus ativos disponíveis para a geração de lucros (Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer, 2017). Com o intuito de oferecer maior robustez aos resultados apresentados, utilizou-se outras duas variáveis de desempenho. Margem operacional (MO) e giro do ativo (GA), conforme Nissim e Penman (2001), representam dois componentes do ROA e que apresentam propriedades diferentes em séries temporais. Margem operacional (MO) mede a capacidade da empresa em controlar os custos para gerar vendas e mostra a variabilidade no lucro operacional causada pela estrutura de preços da empresa e custo do produto. Já giro do ativo (GA) captura a eficiência da empresa no uso de ativos operacionais para gerar vendas, sendo considerada como uma medida de utilização de ativos pelos gestores. Cada um desses dois componentes do ROA mede um aspecto diferente da operação de uma empresa (Soliman, 2008), por isso estas duas variáveis de desempenho foram consideradas neste estudo.

Após a coleta dos dados, realizou-se a regressão linear múltipla com dados em painel através do *software* Stata® a fim de analisar as informações coletadas. Tal análise partiu do seguinte modelo econométrico:

$$\text{Desempenho}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ativos Intangíveis}_{it} + \beta_2 \text{LC}_{it} + \beta_3 \text{EO}_{it} + \beta_4 \text{END}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Inicialmente, utilizou-se o teste de Shapiro-Wilk para testar a normalidade dos dados. Aplicou-se o fator de inflação de variância – VIF (*Variance Inflation Factor*) para verificar a multicolinearidade entre as variáveis e empregou-se respectivamente o teste de Wald e o teste de Wooldridge para verificar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação serial.

Considerando o modelo econométrico definido, nesta pesquisa propõem-se as hipóteses do Quadro 2.4.

Quadro 2.4 – Hipóteses entre Intangibilidade e Desempenho

Desempenho	Hipóteses	Descrição
ROA	H <sub>1a</sub>	Existe relação positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e retorno sobre o ativo (ROA) das empresas.
	H <sub>2a</sub>	Existe relação positiva entre grau de intangibilidade (GI) e retorno sobre o ativo (ROA) das empresas.
	H <sub>3a</sub>	Existe relação positiva entre q de Tobin (Tobin) e retorno sobre o ativo (ROA) das empresas.
MO	H <sub>1m</sub>	Existe relação positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e margem operacional (MO) das empresas.
	H <sub>2m</sub>	Existe relação positiva entre grau de intangibilidade (GI) e margem operacional (MO) das empresas.
	H <sub>3m</sub>	Existe relação positiva entre q de Tobin (Tobin) e margem operacional (MO) das empresas.
GA	H <sub>1g</sub>	Existe relação positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e giro do ativo (GA) das empresas.
	H <sub>2g</sub>	Existe relação positiva entre grau de intangibilidade (GI) e giro do ativo (GA) das empresas.
	H <sub>3g</sub>	Existe relação positiva entre q de Tobin (Tobin) e giro do ativo (GA) das empresas.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A seção 2.4 apresenta os resultados dos modelos estimados e a rejeição ou não das hipóteses.

## 2.4 Resultados

### 2.4.1 Análise Descritiva

Considerando análise das amostras obtidas em relação às empresas que atenderam aos requisitos definidos na seção procedimentos metodológicos e após o tratamento dos *outliers* pelo método de winsorização a fração de 0.05 de cada uma das variáveis dos modelos propostos, apresenta-se na Tabela 2.1 a estatística descritiva das variáveis do estudo concernente aos países envolvidos.

Tabela 2.1 – Estatística Descritiva por País das Variáveis de Interesse

PAÍS	TODOS		ARGENTINA		BRASIL		CHILE		COLOMBIA		MEXICO		PERU	
Medidas	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio
ROA	4.09	5.95	5.16	6.79	3.84	6.30	3.89	4.98	4.08	5.26	4.02	5.41	4.94	5.86
MO	0.10	0.17	0.05	0.10	0.08	0.18	0.13	0.20	0.09	0.13	0.11	0.24	0.10	0.15
GA	0.57	0.42	0.92	0.47	0.52	0.39	0.52	0.40	0.56	0.39	0.67	0.43	0.62	0.43
RAI	0.10	0.19	0.04	0.12	0.19	0.24			0.04	0.07				
GI	0.93	1.24	1.86	1.52	0.71	1.16	0.84	1.10	0.92	0.95	1.74	1.28	0.74	1.11
Tobin	0.68	0.54	0.92	0.61	0.61	0.50	0.64	0.51	0.66	0.52	1.05	0.56	0.62	0.53
LC	1.92	1.55	1.48	0.92	1.86	1.58	2.03	1.56	1.50	0.82	2.21	1.67	2.05	1.65
EO	1.47	3.11	1.52	3.65	1.39	3.18	1.70	2.93	1.36	3.28	1.62	3.16	1.26	2.73
END	0.92	0.96	0.89	1.01	1.11	1.06	0.74	0.84	0.52	0.59	0.78	0.85	0.65	0.62
TAM	8.77	0.78	8.46	0.76	8.89	0.78	8.60	0.79	8.95	0.74	9.09	0.64	8.42	0.68

Variáveis: ROA – retorno sobre o ativo; MO – margem operacional; GA – giro do ativo; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; LC – liquidez corrente; EO – índice de eficiência operacional; END – endividamento; TAM – tamanho.

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se pelos resultados da Tabela 2.1 que em termos de rentabilidade (Retorno sobre o Ativo - ROA e Giro do Ativo – GA), a Argentina e o Peru apresentaram estes dois indicadores acima da média quando comparados à média de todos os países da amostra. Villalonga (2004) define que desempenho superior de uma companhia está atrelado ao alcance de resultado financeiro superior quando comparado à média geral dos setores de atividades aos quais estão inseridos. Portanto, os resultados evidenciam, em termos médios, melhor rentabilidade sobre os ativos e melhor eficiência em gerar receita com ativos para os países Argentina e Peru. São evidências que vão ao encontro dos estudos de Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) que observaram performances superiores para empresas argentinas e peruanas.

Em relação à Margem Operacional – MO, observa-se em termos de desempenho médio que as empresas de Chile e México apresentaram valores superiores em relação à média geral dos países analisados. Estes resultados revelam que empresas chilenas e mexicanas apresentam maior eficiência operacional quando comparadas a todos os países do estudo. Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) também evidenciaram performance superior quanto à margem líquida para empresas chilenas.

No que se refere à Representatividade do Ativo Intangível - RAI, para os países Chile, México e Peru não foram encontrados dados disponíveis na base Economática®. O Brasil possui o valor superior da média dos países. Esse resultado revela que, para amostra de empresas estudadas, o Brasil é o país com maior investimento em ativos intangíveis em relação ao ativo total. Em média, 19% dos investimentos em ativos são em intangíveis.

Quanto às medidas de capitalização de mercado, Q de Tobin e Grau de Intangibilidade - GI a Argentina e o México alcançaram valores acima da média quando comparados à média de todos os países da amostra. Estes países, em média, apresentam empresas com melhores valores de mercado superando valor dos seus ativos totais e valor do seu patrimônio líquido, verificando-se assim uma contribuição dos intangíveis na criação de valor das empresas. Em referência ao Grau de Intangibilidade e empresas mexicanas, os resultados se assemelham ao estudo de Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) ao encontrarem valores maiores e expressivos desta variável para este país. Em relação às empresas argentinas, o estudo destes autores apontaram menores valores de Grau de Intangibilidade, contrariando esta pesquisa.

Em relação a variável de controle Liquidez Corrente - LC, destacam-se os valores médios encontrados para os países Chile, México e Peru. Com valores acima da média geral, estes países demonstram possuir maiores valores médios de capital disponível para uma possível liquidação das obrigações.

Em termos médios, a variável de controle Eficiência Operacional – EO sobressai na Argentina, Chile e México frente ao valor médio de todos os países. Tal constatação evidencia que nestes três países em média há melhor gestão das operações de suas empresas, a partir da geração de receita, redução de custos e, conseqüentemente, melhoria no rendimento organizacional.

Além disso, ressalta-se, no Brasil, o valor médio encontrado para a variável de controle endividamento (END). Único país a apresentar um nível médio de endividamento acima da média geral de todos os países que compõem o estudo, retratando um cenário maior de endividamento das empresas deste país. Comparando-se os valores médios encontrados entre Endividamento – END e as variáveis Q de Tobin e Grau de Intangibilidade – GI do Brasil, verificou-se resultado semelhante ao estudo de Sun & Xiaolan (2019), onde empresas com maior grau de endividamento apresentaram menor quantitativo de capital intangível em termos médios. Estes autores afirmaram em seu estudo que o aumento da portabilidade de capital intangível reduz a capacidade de endividamento da empresa.

Importante destacar o desvio padrão apresentado pelas empresas da Argentina. Assim como no estudo de Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017), as firmas argentinas revelaram as maiores dispersões nos indicadores analisados.

#### 2.4.2 Modelos Estimados

Após avaliação estatística dos principais valores identificados nos resultados até então encontrados, seguiu-se com a análise dos dados em painel, visando investigar a influência da intangibilidade e de outras variáveis de controle sobre o desempenho de empresas de seis países latino-americanos.

Inicialmente aplicou-se o teste de Shapiro-Wilk para testar a normalidade dos dados e os resultados apontaram que os dados da amostra não seguem uma distribuição normal ao rejeitar a sua hipótese nula.

A fim de verificar a multicolinearidade entre as variáveis, aplicou-se o fator de inflação de variância – VIF (*Variance Inflation Factor*) para todas as variáveis e em todos os modelos econométricos propostos. Os resultados apresentaram coeficiente VIF menor que 10, não identificando assim a multicolinearidade entre as variáveis dos modelos econométricos.

Empregou-se ainda respectivamente o teste de Wald e o teste de Wooldridge para verificar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação serial. Identificaram em todas as situações os dois problemas apontados anteriormente, sendo tratados pela adoção dos estimadores robustos de White ao se calcular as regressões.

Os testes de Breusch and Pagan e de Hausman foram aplicados para identificar qual tipo de painel seria utilizado no cálculo das regressões – dados em painel com efeitos fixos, com efeitos aleatórios ou *pooled*. Em ambos os testes rejeitou-se a hipótese nula, indicando, portanto, a utilização do modelo de efeitos fixos como o mais apropriado nas regressões dos modelos econométricos propostos.

Os resultados dos testes e das regressões são apresentados nas tabelas 2.2, 2.3 e 2.4.

Tabela 2.2 – Regressão por País –Variável de Desempenho Retorno sobre o Ativo - ROA

PAÍSES	ARGENTINA			BRASIL			CHILE			COLOMBIA			MÉXICO			PERU		
Variáveis	H <sub>1a</sub>	H <sub>2a</sub>	H <sub>3a</sub>	H <sub>1a</sub>	H <sub>2a</sub>	H <sub>3a</sub>	H <sub>1a</sub>	H <sub>2a</sub>	H <sub>3a</sub>	H <sub>1a</sub>	H <sub>2a</sub>	H <sub>3a</sub>	H <sub>1a</sub>	H <sub>2a</sub>	H <sub>3a</sub>	H <sub>1a</sub>	H <sub>2a</sub>	H <sub>3a</sub>
RAI	-0.471			-3.456**						-0.906								
GI		0.712***			1.379***			0.757***			0.662			0.486**			2.442***	
Tobin			2.513***			3.884***			1.755***			0.970			1.259***			5.728***
LC	3.301***	3.078***	2.696***	0.045	0.047	0.015	0.066	0.0797	0.059	1.06**	1.05**	1.04**	0.052	0.030	-0.007	0.340*	0.342**	0.341**
EO	-0.023	0.001	0.004	0.087***	0.086***	0.086***	-0.0007	0.005	0.001				0.067	0.062	0.064	-0.014	-0.037	-0.011
END	-2.31***	-2.70***	-2.32***	-1.94***	-1.99***	-2.09***	-2.19***	-2.08***	-2.25***	-2.78***	-2.54**	-2.54**	-3.40***	-3.41***	-3.27***	-2.83**	-2.70**	-3.54***
TAM	0.591	0.598	0.619	5.535***	5.065***	4.766***	1.388***	1.159***	1.087***	1.96**	1.59**	1.66**	-1.131	-1.134	-1.007	-3.28*	-1.680	-1.539
Observações	386	386	386	3668	3668	3668	1403	1403	1403	202	202	202	769	769	769	817	817	817
Grupos	78	78	78	608	608	608	234	234	234	34	34	34	127	127	127	140	140	140
R <sup>2</sup>	0.3155	0.3543	0.3786	0.088	0.1081	0.1188	0.1232	0.1783	0.1788	0.1184	0.1155	0.1116	0.1542	0.1674	0.1720	0.052	0.1456	0.1819
VIF	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10
Breush Pagan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Efeito Fixo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Níveis de significância: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*), 10% (\*).

Variáveis: ROA – retorno sobre o ativo; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; LC – liquidez corrente; EO – índice de eficiência operacional; END – endividamento; TAM – tamanho.

O teste VIF (*Variance Inflation Factor*) não identificou multicolinearidade entre as variáveis dos modelos econométricos.

Os testes de Breusch and Pagan e de Hausman foram aplicados indicando a utilização do modelo de dados em painel com efeitos fixos.

Chile, México e Peru não apresentaram coeficiente nas regressões para variável RAI por não conter dados disponíveis na base Económica®.

Devido à colinearidade com as variáveis de intangibilidade, a variável de Eficiência Operacional – EO foi desconsiderada do modelo econométrico da Colômbia.

Fonte: Dados da Pesquisa.

A relação entre ROA e Representatividade do Ativo Intangível – RAI mostrou-se significativa e negativa somente para o Brasil. Verificou-se que neste país quanto menor a proporção do ativo intangível sobre o ativo total da empresa, maior a rentabilidade sobre o ativo. Esse resultado pode ser explicado pelo reconhecimento dos intangíveis que, conforme Perez & Famá (2006), os recursos intangíveis são importantes sob a perspectiva operacional, podendo ser responsáveis em prover fluxos de caixa que possibilitem desempenho maior a empresa frente à concorrência. No entanto, a não disponibilidade de informações aos *stakeholders*, gerada pela legislação que não é esclarecedora sobre o reconhecimento de tais ativos intangíveis em demonstrações contábeis, não possibilita assim um desempenho superior das organizações. Esta relação significativa e negativa entre intangibilidade e desempenho encontrada corresponde ao estudo de Ferla, Muller & Klann (2019).

No que se refere ao Grau de Intangibilidade (GI) e Q de Tobin (Tobin) os resultados se mostram positivos e significativos para as empresas de Argentina, Brasil, Chile, México e Peru. Deste modo, os resultados revelaram que quanto maior a intangibilidade mensurada pelo seu valor de mercado, maior a rentabilidade sobre o ativo total da empresa.

No que tange a relação entre ROA e Liquidez Corrente – LC, evidenciou-se uma associação significativa e positiva para as empresas da Argentina, Chile e Peru, refletindo que uma maior disponibilidade de capital em relação às obrigações de curto prazo influi em uma maior rentabilidade sobre ativo nestes países.

Apenas para a amostra de empresas brasileiras foi observada uma relação significativa entre ROA e Eficiência Operacional – EO. Os resultados apontaram uma relação significativa a 1% e positiva entre estas duas variáveis, corroborando com o estudo de Bomfim, Almeida, Gouveia, Macedo & Marques (2011). Apesar de, em termos médios, o Brasil não ter tido os maiores valores referentes à EO, a regressão retrata forte influência desta variável sobre ROA neste país.

A relação entre ROA e Endividamento – END revelou-se significativa e negativa para todas as empresas dos países da amostra, ou seja, maior nível de endividamento menor rentabilidade sobre o ativo. Tais resultados vão ao encontro dos estudos de Antunes & Martins (2007), Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014) e Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017). Também reforçando estes estudos, a relação entre ROA e Tamanho – TAM apresentou-se significativa e positiva para as empresas do Brasil, Chile e Colômbia.

Tabela 2.3 – Regressão por País –Variável de Desempenho Margem Operacional - MO

PAÍSES	ARGENTINA			BRASIL			CHILE			COLOMBIA			MÉXICO			PERU		
Variáveis	H <sub>1m</sub>	H <sub>2m</sub>	H <sub>3m</sub>	H <sub>1m</sub>	H <sub>2m</sub>	H <sub>3m</sub>	H <sub>1m</sub>	H <sub>2m</sub>	H <sub>3m</sub>	H <sub>1m</sub>	H <sub>2m</sub>	H <sub>3m</sub>	H <sub>1m</sub>	H <sub>2m</sub>	H <sub>3m</sub>	H <sub>1m</sub>	H <sub>2m</sub>	H <sub>3m</sub>
RAI	-0.283			-0.134***						-0.093								
GI		0.006**			0.019***			0.005			0.007			0.0024			0.049***	
Tobin			0.026**			0.047***			0.028**			0.007			0.0073			0.113***
LC	0.018	0.020	0.019	0.010**	0.012**	0.011**	0.009	0.008	0.008	0.017	0.017	0.017	0.002	0.002	0.002	0.010*	0.009	0.009
EO	0.0001	0.0003	0.0002	0.003***	0.003***	0.003***	0.001	0.001	0.001				0.0005	0.0005	0.0005	0.001	0.001	0.001
END	-0.03***	-0.03***	-0.03***	-0.048***	-0.048***	-0.049***	-0.047***	-0.047***	-0.049***	-0.12***	-0.11***	-0.11***	-0.095***	-0.095***	-0.094***	-0.04**	-0.04**	-0.05***
TAM	0.086*	0.092*	0.098*	0.162***	0.145***	0.141***	0.106	0.108	0.111	0.122**	0.122**	0.120**	0.066	0.066	0.066	0.048	0.088**	0.088**
Observações	386	386	386	3407	3407	3407	1367	1367	1367	207	207	207	769	769	769	815	815	815
Grupos	78	78	78	567	567	567	228	228	228	34	34	34	127	127	127	137	137	137
R <sup>2</sup>	0.1180	0.1366	0.1467	0.0969	0.0837	0.0984	0.0239	0.0245	0.0269	0.1905	0.1899	0.1884	0.0927	0.0932	0.0932	0.1198	0.0878	0.1072
VIF	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10
Breush Pagan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Efeito Fixo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Níveis de significância: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*), 10% (\*).

Variáveis: MO – margem operacional; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; LC – liquidez corrente; EO – índice de eficiência operacional; END – endividamento; TAM – tamanho.

O teste VIF (*Variance Inflation Factor*) não identificou multicolinearidade entre as variáveis dos modelos econométricos.

Os testes de Breusch and Pagan e de Hausman foram aplicados indicando a utilização do modelo de dados em painel com efeitos fixos.

Chile, México e Peru não apresentaram coeficiente nas regressões para variável RAI por não conter dados disponíveis na base Económica®.

Devido à colinearidade com as variáveis de intangibilidade, a variável de Eficiência Operacional – EO foi desconsiderada do modelo econométrico da Colômbia.

Fonte: Dados da Pesquisa.



A relação entre MO e RAI também se mostrou significativa e negativa somente para o Brasil, indicando que quanto menor a proporção do ativo intangível sobre o ativo total da empresa, maior o retorno proporcionado pelas vendas que foram obtidas com a utilização do ativo nas empresas brasileiras. Segundo Perez & Famá (2006), esta relação negativa pode estar sendo caracterizada pela não disponibilidade de informações aos *stakeholders* sobre o reconhecimento dos intangíveis nas demonstrações contábeis, não tendo efeito assim sobre o desempenho organizacional.

No que diz respeito à relação de MO com GI e Tobin, as empresas de Argentina, Brasil, Chile e Peru demonstraram que quanto maior a intangibilidade mensurada pelo seu valor de mercado, maior a lucratividade sobre vendas da empresa. Porém, esta relação se apresentou mais fraca para as empresas argentinas e chilenas, uma vez que a significância entre as variáveis foi de 5%.

A uma significância de 5% para empresas brasileiras, a relação entre MO e Liquidez Corrente – LC revelou-se significativa e positiva. Portanto, uma maior disponibilidade de capital no curto prazo induz a uma maior lucratividade sobre vendas no Brasil.

Observa-se também no Brasil uma relação significativa e positiva entre MO e Eficiência Operacional – EO. Tal resultado substantia o que fora encontrado no estudo de Bomfim, Almeida, Gouveia, Macedo & Marques (2011), evidenciando a forte influência de EO sobre a rentabilidade nas empresas brasileiras.

A relação entre MO e Endividamento – END mostrou-se significativa e negativa para as empresas de todos os países analisados. Assim sendo, em todos os países, verifica-se um impacto do endividamento sobre a lucratividade em relação a vendas das empresas. Estes resultados reforçam os estudos de Antunes & Martins (2007), Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014) e Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) ao apresentarem a influência negativa do endividamento sobre a rentabilidade das empresas. Quanto à relação entre MO e Tamanho – TAM, o resultado foi significativo a 1% e positivo para as empresas do Brasil e significativo a 5% e positivo para as empresas da Colômbia e do Peru, destacando o coeficiente apresentado pelas empresas brasileiras que a cada 01 unidade de aumento do seu tamanho, aumenta, em média, 15 unidades da lucratividade sobre vendas.

Tabela 2.4 – Regressão por País –Variável de Desempenho Giro do Ativo - GA

PAÍSES	ARGENTINA			BRASIL			CHILE			COLOMBIA			MÉXICO			PERU		
Variáveis	H <sub>1g</sub>	H <sub>2g</sub>	H <sub>3g</sub>	H <sub>1g</sub>	H <sub>2g</sub>	H <sub>3g</sub>	H <sub>1g</sub>	H <sub>2g</sub>	H <sub>3g</sub>	H <sub>1g</sub>	H <sub>2g</sub>	H <sub>3g</sub>	H <sub>1g</sub>	H <sub>2g</sub>	H <sub>3g</sub>	H <sub>1g</sub>	H <sub>2g</sub>	H <sub>3g</sub>
RAI	-0.538			-0.071						0.342								
GI		0.030***			0.016**			0.036***			0.033			0.014*			0.047***	
Tobin			0.106***			0.032			0.035*			0.031			0.029			0.103***
LC	0.050*	0.046*	0.040	-0.005**	-0.005**	-0.005**	-0.016**	-0.017**	-0.017**	0.019	0.013	0.014	-0.001	-0.002	-0.002	-0.001	-0.002	-0.002
EO	-0.004**	-0.003*	-0.003*	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.001	-0.001	-0.001				0.0008	0.0006	0.0007	0.002	0.001	0.002
END	-0.014	-0.029	-0.012	-0.006	-0.006	-0.007	0.0007	-0.0034	-0.0008	0.155	0.139	0.136	-0.026	-0.026	-0.022	-0.058	-0.056	-0.071**
TAM	-0.34***	-0.33***	-0.32***	-0.029	-0.037	-0.039	-0.29***	-0.28***	-0.29***	-0.44***	-0.42**	-0.43**	-0.49***	-0.49***	-0.49***	-0.303**	-0.263**	-0.263**
Observações	386	386	386	3668	3668	3668	1385	1385	1385	207	207	207	769	769	769	829	829	829
Grupos	78	78	78	608	608	608	233	233	233	34	34	34	127	127	127	140	140	140
R <sup>2</sup>	0.1145	0.1193	0.1161	0.0073	0.0104	0.0092	0.0535	0.0702	0.0572	0.1765	0.1812	0.1710	0.1769	0.1851	0.1838	0.0827	0.1211	0.1282
VIF	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10
Breush Pagan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Efeito Fixo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Níveis de significância: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*), 10% (\*).

Variáveis: GA – giro do ativo; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; LC – liquidez corrente; EO – índice de eficiência operacional; END – endividamento; TAM – tamanho.

O teste VIF (*Variance Inflation Factor*) não identificou multicolinearidade entre as variáveis dos modelos econométricos.

Os testes de Breusch and Pagan e de Hausman foram aplicados indicando a utilização do modelo de dados em painel com efeitos fixos.

Chile, México e Peru não apresentaram coeficiente nas regressões para variável RAI por não conter dados disponíveis na base Económica®.

Devido à colinearidade com as variáveis de intangibilidade, a variável de Eficiência Operacional – EO foi desconsiderada do modelo econométrico da Colômbia.

Fonte: Dados da Pesquisa.

Considerando as regressões realizadas com o Giro do Ativo – GA, observa-se nos resultados indicados a não existência de relação significativa entre GA e RAI em nenhum país da amostra. Desta forma, rejeita-se a hipótese  $H_{1g}$  do estudo e corrobora com os achados de Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) ao não constatarem também relação entre giro do ativo e os índices de desempenho das empresas.

A relação entre GA e GI evidenciou-se significativa e positiva para as empresas de Argentina (ao nível de significância de 1%), Brasil (5%), Chile (1%), México (10%) e Peru (1%). Assim, foi possível identificar que maior valor de mercado de uma empresa, mensurado por seu grau de intangibilidade, reflete maior eficiência da companhia em gerar receitas com base nos seus ativos, resultado semelhante ao estudos de Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014) e Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017). Esta relação se mostrou mais forte nas empresas argentinas, chilenas e peruanas.

No que se refere ao Q de Tobin e sua relação com GA, evidenciou-se uma associação significativa a 1% e positiva nas empresas da Argentina e Peru. Os coeficientes de Tobin obtidos nestes dois países também foram maiores que os coeficientes de GI, demonstrando maior influência do Q de Tobin sobre o GA quando comparados aos coeficientes de GI.

Quanto à relação entre GA e TAM, o resultado vai ao encontro do estudo de Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) quando constatarem associação significativa entre desempenho e tamanho nos países pertencentes ao GLENIF. Argentina (1%), Chile (1%), Colômbia (5%), México (1%) e Peru (5%) apresentaram significância na relação entre GA e TAM, contudo negativa. Portanto, conclui-se que nestes países as menores empresas possuem maior capacidade em gerar receita pelos seus ativos.

A seguir apresenta-se o Quadro 2.5 que resume os resultados encontrados a partir das hipóteses definidas:

Quadro 2.5 – Resultados das Hipóteses entre Intangibilidade e Desempenho por País

Desempenho	Hipóteses	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
ROA	H <sub>1a</sub>	Rejeitada	Rejeitada	-	Rejeitada	-	-
	H <sub>2a</sub>	Confirmada	Confirmada	Confirmada	Rejeitada	Confirmada	Confirmada
	H <sub>3a</sub>	Confirmada	Confirmada	Confirmada	Rejeitada	Confirmada	Confirmada
MO	H <sub>1m</sub>	Rejeitada	Rejeitada	-	Rejeitada	-	-
	H <sub>2m</sub>	Confirmada	Confirmada	Rejeitada	Rejeitada	Rejeitada	Confirmada
	H <sub>3m</sub>	Confirmada	Confirmada	Confirmada	Rejeitada	Rejeitada	Confirmada
GA	H <sub>1g</sub>	Rejeitada	Rejeitada	-	Rejeitada	-	-
	H <sub>2g</sub>	Confirmada	Confirmada	Confirmada	Rejeitada	Confirmada	Confirmada
	H <sub>3g</sub>	Confirmada	Rejeitada	Confirmada	Rejeitada	Rejeitada	Confirmada

Variáveis: ROA – retorno sobre o ativo; MO – margem operacional; GA – giro do ativo.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Diante dos resultados e análises realizadas, somente rejeita-se as hipóteses deste estudo que apresentam relação entre representatividade do ativo intangível – RAI e as variáveis de desempenho propostas (ROA - H<sub>1a</sub>, MO - H<sub>1m</sub> e GA - H<sub>1g</sub>), pois nenhum dos resultados encontrou relação significativa e positiva. As relações entre as variáveis de desempenho e as variáveis de intangíveis, grau de intangibilidade e Q de Tobin apresentaram significância e sinal positivo para alguns dos países latino-americanos definidos e conforme proposto nas hipóteses. Evidenciou-se assim parcialmente a existência de relação entre intangibilidade e desempenho das empresas nas amostras e períodos analisados.

Comparando os resultados encontrados com os estudos apresentados no referencial teórico, os achados contestam àqueles evidenciados por Bontis, Keow & Richardson (2000), Antunes & Martins (2007), Ensslin, Coutinho, Reina, Rover & Rita (2009), Carvalho, Kayo & Martin (2010), Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012), Kreuzberg, Rigo & Klann (2013), Miranda, de Vasconcelos, da Silva Filho, dos Santos & Maia (2013), Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014), Vogt, Kreuzberg, Degehart, Rodrigues & Biavatti (2016) e Ritta, Cunha & Klan (2017) que não identificaram relação significativa entre ativos intangíveis e desempenho organizacional. Contudo, os resultados desta pesquisa estão alinhados a Edvinsson & Malone (1998), Lev (2001), Santos & Schmidt (2002), Villalonga (2004), Chen, Cheng & Hwang (2005), Perez & Famá (2006), Jardón & Martos (2009), Ahangar (2011), Belém & Marques (2012), Decker, Ensslin, Reina & Reina (2013), Mazzioni, Rigo, Klann & da Silva Júnior (2014), Dallabona, Mazzioni & Klann (2015), Cucculetti &

Betinelli (2015), Perez & Famá (2015), Andonova & Ruíz-Pava (2016), Sprenger, Silvestre, Brunozi Júnior & Kronbauer (2017) e Ibarra Cisneros & Hernandez-Perlines (2018) que revelaram a importância dos ativos intangíveis, o aumento da sua representatividade sobre o patrimônio da empresa e a sua influência na criação de valor empresarial, atuando diretamente no aumento da lucratividade e rentabilidade das firmas.

## 2.5 Considerações Finais

O objetivo do presente estudo foi analisar a relação entre intangibilidade e desempenho de 1.236 empresas de capital aberto localizadas nos países latino-americanos - Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, nos anos de 2011 a 2017.

Justifica-se esta pesquisa ao perceber que nos estudos anteriores sobre a relação entre ativos intangíveis e desempenho organizacional não houve um consenso nos resultados encontrados, possibilitando assim mais investigações sobre o tema. Além disso, observa-se diferentes formas de apuração da intangibilidade das empresas. Dessa forma, esta pesquisa amplia a análise da relação proposta em seu objetivo, trazendo o cálculo dos ativos intangíveis sob três perspectivas, até então não estudadas em conjunto: Representatividade do Ativo Intangível - RAI, Grau de Intangibilidade - GI e Q de Tobin - Tobin.

As evidências apuradas na análise das regressões dos modelos econométricos propostos sugerem haver, para alguns dos países definidos na amostra, relação significativa e positiva entre Retorno sobre o Ativo - ROA e as variáveis de intangibilidade – GI e Tobin, entre Margem Operacional - MO e também as variáveis de intangibilidade – GI e Tobin e entre Giro do Ativo - GA e as variáveis de intangibilidade – GI e Tobin. No entanto, dentre as hipóteses definidas, as relações entre Representatividade do Ativo Intangível – RAI e as variáveis de desempenho foram rejeitadas, pois nenhum dos resultados encontrou relação significativa e positiva entre estas variáveis. Em suma, foi possível evidenciar parcialmente a existência de relação entre intangibilidade e desempenho das empresas nas amostras e períodos analisados.

As limitações deste estudo envolvem a falta de informações completas sobre recursos intangíveis nas demonstrações financeiras de algumas empresas e de alguns países, dificultando uma análise mais ampla e apurada da relação proposta e, ainda, o período de tempo abordado, o qual não foi possível explorar os anos anteriores a 2010 em virtude de muitas organizações passarem a registrar os recursos intangíveis em seus balanços a partir deste ano. Outro aspecto de limitação envolve a relação de causalidade que possa ter existido entre os regressores dos modelos definidos no estudo e seu erro, gerando assim um problema de endogeneidade nos

modelos propostos. Recomenda-se para futuras pesquisas a utilização de métodos específicos para mitigar possíveis problemas de endogeneidade nas regressões.

Mesmo com tais resultados, mais investigações são necessárias a fim de se confirmar tais evidências. Sugere-se que novos estudos ampliem o período de estudo da amostra, além de utilizar outras variáveis de desempenho organizacional que possam melhor explicar ou até confirmar os resultados encontrados nesta pesquisa. Propõe-se ainda a utilização de regressão quantílica para análise dos modelos, sendo possível assim a observação da resposta de cada quantil, tornando os resultados mais robustos. Torna-se importante também o estudo de outros países latino-americanos que neste não foram incluídos.

### **CAPÍTULO 3: ATIVOS INTANGÍVEIS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: ANÁLISE DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

#### **Resumo**

O objetivo deste estudo foi verificar a relação de intangibilidade com o gerenciamento de resultados de 350 companhias brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2018. De forma complementar, buscou-se analisar a influência do nível de competitividade da firma, qualidade da governança corporativa, concentração acionária, tamanho e alavancagem sobre o gerenciamento de resultados. Para análise dos objetivos traçados, foram aplicados modelos de regressão múltipla com dados em painel e foram definidas 03 perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis, até então não abordados de forma simultânea: representatividade do ativo intangível, grau de intangibilidade e Q de Tobin. Para mensurar o gerenciamento de resultados, utilizou-se o modelo de Kang & Sivaramakrishnan (1995). Os resultados constatarem uma relação significativa e negativa entre gerenciamento de resultados e as variáveis representatividade do ativo intangível e alavancagem financeira. No diz respeito às medidas de intangibilidade relacionadas a valor de mercados e ganhos futuros, Grau de intangibilidade e Q de Tobin, os resultados não apresentaram significância.

**Palavras-chave:** Ativos Intangíveis, Gerenciamento de Resultados, Qualidade da Informação Contábil.

#### *Abstract*

*The goal of this study was to verify the relationship of intangibility and earnings management 350 Brazilian companies publicly traded in the period from 2011 to 2018. At the same time, sought to analyze the influence of the level of competitiveness of the company, quality of corporate governance, ownership concentration, size and leverage on earnings management. For analysis of the objectives, have been applied multiple regression models with panel data and were set three intangible resources measurement perspectives, hitherto addressed simultaneously: representativity of the intangible asset, degree of intangibility and Tobin's Q. To measure the earnings management, used the model of Kang & Sivaramakrishnan (1995). The results found a significant negative relationship between earnings management and variables the representativity of the intangible assets and financial leverage. Regarding the intangibility measures related to market value and future earnings, degree of intangibility and Tobin's Q, the results were not significant.*

**Keywords:** *Intangible Assets, Earnings Management, Quality of Accounting Information.*

#### **3.1 Introdução**

Diante de cenários econômico-financeiros de ampla concorrência empresarial, de maior exigência por parte dos clientes frente aos produtos e serviços oferecidos e evolução das tecnologias (Callado & da Silva, 2018), as empresas buscam vantagens competitivas ou

diferenciais de mercado, além dos fatores tradicionais como capital e trabalho, a fim de permanecerem competitivas e reagirem às mudanças de modo mais ágil (Tavares, 2010; Perez & Famá, 2015; Ritta, Cunha & Klan, 2017; Manikas, Patel & Oghazi, 2019).

Machado & Famá (2011) e Ritta, Cunha & Klan (2017) afirmam que ativos intangíveis e práticas de governança corporativa representam fatores que colaboram na obtenção de vantagem competitiva e no prosseguimento das instituições no universo empresarial.

Os ativos intangíveis são definidos como recursos não monetários, não palpáveis e indisponíveis para aquisição no mercado (Perez & Famá, 2006; Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, 2010; Appelbaum, Calla, Desautels & Hasan, 2017). Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) complementam que tais recursos quando controlados pela organização e conciliados às suas competências proporcionam aumento no desempenho corporativo, agregando valor ao negócio.

As organizações são compostas de recursos tangíveis e intangíveis e a soma destes recursos determina, conforme Kayo, Kimura, Martin & Nakamura (2006), o valor econômico de uma empresa. Os autores ainda afirmam que é cada vez mais relevante a participação dos ativos intangíveis na constituição deste valor, atrelado à crescente importância concedida pelo investidor aos intangíveis como marca, inovações, patentes, ativos intelectuais, dentre outros.

Diferentemente dos recursos tangíveis, os ativos intangíveis são apontados por Klapper & Love (2002) como recursos que demandam maior monitoramento por parte das corporações por serem mais facilmente utilizados para usos indevidos. Com isso, Machado & Famá (2011) preconizam que empresas com maiores proporções de ativos intangíveis devam utilizar mais de mecanismos de governança corporativa, proporcionando maior segurança aos investidores e melhor relação da empresa junto aos seus *stakeholders*. Para Erfurth e Bezerra (2013), Luthan, Satria & Ilmainir (2016) e Xue & Hong (2016), a governança corporativa também contribui de forma eficaz para redução da assimetria de informação, proteção dos interesses dos diversos usuários e melhoria na qualidade das informações divulgadas.

As informações empresariais evidenciadas e divulgadas de forma clara, objetiva e completa geram em seus *stakeholders* uma maior confiança quanto às decisões a serem tomadas pela organização (Malacrida & Yamamoto, 2006). Paulo & Martins (2007) encontraram evidências de uma menor confiança quando se observa uma baixa qualidade das informações contábeis por meio da falta de transparência das informações, contendo relatórios manipulados ou ainda um número excessivo de itens não recorrentes.

Biddle, Hilary e Verdi (2009) destacam que a qualidade da informação contábil está atrelada a capacidade dos relatórios financeiros de transmitir informações relativas às operações



da empresa. Atuando como uma medida de funcionalidade contábil, Almeida (2010) salienta que a qualidade da informação apresenta diferentes modelos de mensuração, dentre eles gerenciamento de resultados, conservadorismo, relevância, tempestividade da informação, persistência e oportunidade.

Este estudo utiliza o modelo de gerenciamento de resultados de Kang & Sivaramakrishnan (1995) para medir a qualidade da informação contábil das empresas brasileiras de capital aberto. Esta métrica estima os *accruals* discricionários, representando as acumulações nas contas passíveis de manipulação dos resultados. Assim como ocorreu nos estudos de Barth, Landsman & Lang (2008), Dollabona (2011) e Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger (2016), esta pesquisa pressupõe que a presença de maior qualidade das informações contábeis está em empresas com menor gerenciamento de resultados.

Com base nos argumentos apresentados anteriormente, define-se a seguinte questão norteadora deste estudo: há relação entre a intangibilidade das firmas brasileiras e o seu nível de gerenciamento de resultados? Estabelece-se ainda o objetivo geral que é verificar a relação de intangibilidade com o gerenciamento de resultados de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2018. Segundo Moura, Theiss e Cunha (2014), empresas com maiores proporções de intangíveis tendem a ter maiores incentivos para demonstrar informações contábeis de qualidade a fim de transparecerem aos investidores que não farão uso indevido desses ativos.

Esta pesquisa ainda verifica a influência do nível de competitividade da firma, da qualidade da governança corporativa, da concentração acionária, do tamanho e da alavancagem da empresa sobre o gerenciamento de resultados das organizações.

Diante da discordância dos resultados encontrados em investigações anteriores sobre o tema (Almeida, 2010; Moura, Theiss & Cunha, 2014; Moura, Ziliotto & Mazzioni, 2016) e pela complexidade da mensuração dos recursos intangíveis, trazendo neste estudo três perspectivas diferentes desta medida, a pesquisa se mostra relevante e contribui ao explorar um tema pouco tratado na literatura brasileira de finanças corporativas – gerenciamento de resultados e ativos intangíveis.

As três perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis retratadas pela literatura, contudo não observado em estudos anteriores a utilização de forma simultânea, tornam-se um diferencial desta pesquisa ao verificar a relação de gerenciamento de resultados com a representatividade do ativo intangível, medida de natureza contábil, com o grau intangibilidade e com o Q de Tobin, mensurações relacionadas com indicadores econômicos e financeiros.

A representatividade do ativo intangível é um cálculo de intangibilidade que apresenta uma visão contábil, na qual a sua mensuração ocorre a partir dos registros deste ativo nas demonstrações contábeis das companhias. O grau de intangibilidade e o Q de Tobin são medidas baseadas no valor de mercado das firmas e com isso, representam formas de mensuração dos ativos intangíveis numa visão econômico-financeira, reforçando a responsabilidade destes ativos em gerar benefícios futuros (Lev, 2001).

Os assuntos abordados são atuais e tem despertado a cada dia maior interesse por parte das organizações, de seus *stakeholders* e também de pesquisadores (Moura, Theiss & Cunha, 2014), o que motiva a aprofundar neste estudo e a trazer mais informações que colaborem com o processo decisório no mundo dos negócios. Além disso, contribui para fortalecer o entendimento sobre o tema no cenário brasileiro e estende a discussão ao abordar fatores ainda pouco explorados.

### 3.2 Referencial Teórico

#### 3.2.1 Ativos Intangíveis

Os ativos intangíveis são recursos empresariais que vêm se destacando na medida em que se observa aumento da quantidade de pesquisas sobre o tema e aumento de sua representatividade no patrimônio das empresas, tornando-se um diferencial competitivo e capaz de agregar valor às instituições (Kayo, Kimura, Martin & Nakamura, 2006; Perez & Famá, 2006; Decker, Ensslin, Reina & Reina, 2013; Moura, Theiss, & Cunha, 2014; Albuquerque Filho, Ribeiro Macedo, Moura, Bracht Fank & Heberle, 2019).

Os estudos sobre o tema apontam a complexidade em aprofundar no assunto e também em definir de modo claro e preciso seu conceito (Hendriksen & Van Breda, 1999; Carvalho, Kayo & Martin, 2010). Esta complexidade, para Machado & Fama (2011), advém da dificuldade em se identificar e definir tais recursos, além das incertezas de mensuração e estimação de sua vida útil.

Estudos de Vergauwen e Alem (2005), Oliveira, Rodrigues e Craig (2006), García-Meca e Martínez (2007), Macagnan (2009), Oliveira, Rodrigues e Craig (2010), Zéghal e Maaloul (2011) e Hidalgo, García-Meca e Martínez (2011) definiram os ativos intangíveis como sinônimo de recursos intangíveis, bens intangíveis, capital imaterial, capital de conhecimento, capital intelectual, investimento intangível e *goodwill*. Porém, estudos de Kayo (2002),

Kaufmann e Schneider (2004), Schnorrenberger (2005), Vargas (2007), Moura (2011), Fontana e Macagnan (2013), Moura, Theiss, & Cunha (2014), Moura, Ziliotto & Mazzioni (2016) e Albuquerque Filho, Ribeiro Macedo, Moura, Bracht Fank & Heberle (2019) trouxeram uma denominação única para estes recursos: ativos intangíveis. Nesta pesquisa utilizar-se-á a designação ativos intangíveis por melhor caracterizar a abordagem definida.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC (2010) traz o conceito de ativos intangíveis como recursos não monetários identificáveis sem substância física. Aprofundando neste conceito de intangíveis, Perez & Famá (2006) e Appelbaum, Calla, Desautels & Hasan (2017) definem como recursos não palpáveis e indisponíveis para aquisição no mercado, mas capazes de proporcionar diferencial competitivo às empresas, agregando valor ao negócio. O destaque dos ativos intangíveis no universo dos negócios e no meio acadêmico está atrelado a sua importância como medida de explicação da diferença entre valor de mercado e valor contábil de uma empresa.

Diante da importância e da representatividade, os ativos intangíveis passaram a ser tema de contínuo debate no Brasil e no mundo (Antunes, Leite & Guerra, 2009). As mudanças nas normativas contábeis quanto aos recursos intangíveis iniciaram nos Estados Unidos em 2001. O *Financial Accounting Standards Board* (FASB) emitiu o pronunciamento nº 142 no qual redefiniu os parâmetros de identificação dos intangíveis às empresas norte-americanas. Diante desta situação, o órgão internacional que publica e atualiza as normas contábeis modificou em 2004 a norma *International Accounting Standard* (IAS) nº 38, estabelecendo novas formas de reconhecimento, mensuração e divulgação dos itens intangíveis pelas organizações. Conciliando normas contábeis internacionais com as normas brasileiras, o Brasil aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 04 em 2008, reorientando o conteúdo envolvendo ativos intangíveis no país, proporcionando melhor entendimento sobre a composição dos intangíveis das empresas e, consequentemente, possibilitando maior transparência das informações.

A relação entre ativos intangíveis, transparência e qualidade da informação contábil é destacada nos estudos de Klapper e Love (2002), Silveira (2004), Moura (2011), Moura, Theiss & Cunha (2014) e Moura, Ziliotto & Mazzioni (2016) ao declararem que empresas com maiores investimentos em ativos intangíveis evidenciam informações de melhor qualidade com o objetivo de mostrar aos seus investidores o não mau uso dos intangíveis no futuro.

Moura, Theiss & Cunha (2014) e Moura, Ziliotto & Mazzioni (2016) aprofundam na relação entre recursos intangíveis e qualidade da informação contábil. Os autores trazem em seus estudos o gerenciamento de resultados como uma *proxy* para se medir a qualidade da informação contábil das empresas, nos quais é definido que um maior gerenciamento de

resultados retrata empresas com menor qualidade da informação contábil. Em seus resultados, confirmaram a relação proposta entre ativos intangíveis e gerenciamento de resultados onde organizações com maiores proporções de recursos intangíveis nos seus ativos totais tendem a apresentar menores índices de gerenciamento de resultados e, conseqüentemente, maior qualidade da informação contábil.

Neste estudo, para o cálculo de intangibilidade, adotou-se três perspectivas de mensuração. A primeira, embasada nos estudos de Moura, Theiss & Cunha (2014), Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) e Ritta, Cunha & Klan (2017) e com visão contábil de mensuração da intangibilidade, calculou a relação entre o quantitativo de ativos intangíveis de uma empresa e seus ativos totais. Buscou-se identificar a representatividade dos intangíveis nas empresas. A segunda perspectiva é o grau de intangibilidade (GI ou *book-to-market*), adotado nos estudos de Kayo (2002), Perez & Famá (2006), Ritta & Ensslin (2010), Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) e Santos (2015). Tal medida utiliza o quociente entre o valor de mercado e o patrimônio líquido da empresa, onde o maior grau de intangibilidade representa maior participação de recursos intangíveis no patrimônio da empresa. A terceira perspectiva utiliza-se a métrica de Q de Tobin. Seu cálculo é um valor aproximado feito por Chung & Pruitt (1994) proposto nos estudos de Villalonga (2004) e Carvalho, Kayo & Martin (2010), nos quais se tem a soma dos valores de mercado e dívidas totais da firma em relação ao seu ativo total. Segunda e terceira perspectivas representam uma visão econômico-financeira de mensuração da intangibilidade ao focar no valor de mercado empresarial.

Diante do exposto, a hipótese principal deste estudo é:

**H1:** Empresas com maior investimento em ativos intangíveis irão apresentar menor gerenciamento de resultados.

### 3.2.2 Gerenciamento de Resultados

Um dos aspectos da tomada de decisão de acionistas, investidores, administradores, reguladores, fornecedores, clientes e concorrentes está voltado para a utilização da informação contábil (Moura, Zanchi, Mazzioni, Macêdo & Krueger, 2017). Para tornar-se útil neste processo decisório, Dyck & Zingales (2004) afirmam que tais informações precisam ser de qualidade, proporcionando assim menores custos de agência, menor assimetria da informação e maior proteção aos acionistas.

A fim de medir a qualidade da informação contábil das empresas brasileiras, este estudo partirá de um dos modelos de mensuração apontados por Almeida (2010): o gerenciamento de resultados.

Stolowy & Breton (2004) reiteram a importância do tema gerenciamento de resultados visto que diversas pesquisas mundiais vêm aprofundando no assunto, apresentando seus impactos nas demonstrações financeiras organizacionais e contribuindo para o processo decisório de seus *stakeholders*.

Para Healy & Wahlen (1999, p. 368), “o gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam julgamento sobre a informação financeira e as atividades operacionais para alterar informações financeiras ou iludir alguns investidores sobre o desempenho econômico da companhia”.

Neste mesmo sentido Dechow & Skinner (2000), Leuz, Nanda, & Wysocki (2003) e Roychowdhury (2006) afirmam que gerenciamento de resultados envolve manipulações nas informações financeiras das empresas com o intuito de proteger posições e benefícios próprios, atendendo a necessidades de determinados agentes da firma.

Em outra vertente, Martinez & Reis (2010) e Martinez (2013) resumem gerenciamento de resultados como um processo de tomada de decisão imposto por normas e práticas contábeis com objetivo de apresentar o nível de resultado esperado, não sendo visto como uma fraude contábil.

Ao utilizar nesta pesquisa a métrica de gerenciamento de resultados de Kang & Sivaramakrishnan (1995), busca-se identificar os *accruals* discricionários, definidos como acumulações nas contas financeiras das empresas que apresentam o intuito de manipulação de resultados ou gerenciamento de resultados. O modelo de Kang & Sivaramakrishnan (1995) é defendido por Moura, Theiss & Cunha (2014) como sendo o que apresenta maior quantidade de variáveis e que melhor reflete a realidade brasileira. Para Martinez (2013), este modelo tratará a questão da simultaneidade, os erros ocorridos ao mensurar as variáveis e a omissão de variáveis, podendo ser estes aspectos responsáveis por reduzir o poder estatístico e por direcionar a inferências incorretas quanto ao gerenciamento de resultados.

Partindo do pressuposto de que uma maior qualidade das informações contábeis está presente em empresas com menor gerenciamento de resultados (Barth, Landsman & Lang, 2008; Dollabona, 2011 e Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger, 2016), a perspectiva deste estudo é evidenciar, conforme Francis, LaFond, Olsson & Schipper (2005), o quão a alta qualidade das informações contábeis pode ser benéfica às empresas do mercado de capitais ao proporcionar redução do custo de capital e atratividade aos investidores. Ademais, Watts &

Zimmerman (1986) indicam que a alta qualidade das informações contábeis é valorizada pelos *stakeholders*, posto que diminui a assimetria de informações e proporciona maior transparência.

O gerenciamento de resultados é analisado neste estudo como uma variável que poderá sofrer reflexos de determinados fatores, como nível de intangibilidade, nível de competitividade da firma, qualidade da governança corporativa, concentração acionária, tamanho e alavancagem.

### 3.3 Procedimentos Metodológicos

Caracterizado como descritivo, este estudo é realizado por meio de análise documental e por uma abordagem de natureza quantitativa dos dados. A amostra envolveu 350 companhias brasileiras de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), desconsiderando instituições financeiras, organizações que apresentaram valor de patrimônio líquido negativo e empresas que não tinham informações para variáveis e anos investigados.

O período de análise da pesquisa refere-se aos anos de 2011 a 2018. Adotou-se 2011 como o ano de início da pesquisa em decorrência de 2010 passar a ser o ano de adoção por completo das normas internacionais de contabilidade – IFRS no Brasil, além de se conseguir absorver a variabilidade das contas contábeis de um ano ao outro, necessário ao cálculo de gerenciamento de resultados.

As informações financeiras dessas empresas foram extraídas do banco de dados Economática®, enquanto que informações relativas às variáveis de governança corporativa foram retiradas do *website* da B3 e da CVM.

Inicialmente, calculou-se o gerenciamento de resultados com o intuito de identificar a qualidade da informação contábil das respectivas empresas. Utilizou-se o modelo de Kang & Sivaramakrishnan (1995) através do qual se permitiu estimar os *accruals* discricionários que representam as acumulações nas contas contábeis passíveis de manipulação dos resultados. A métrica deste modelo segue descrita no Quadro 3.1.

Quadro 3.1 - Métrica de Gerenciamento de Resultados pelo Modelo KS (1995)

$AB = \beta_0 + \beta_1 (S_{1,it} R_{it}) + \beta_2 (S_{2,it} D_{it}) + \beta_3 (S_{3,it} P_{it}) + \varepsilon_{it}$
<p><math>AB = accrual\ balance</math> ou total = <math>AC_{it} - CX_{it} - PC_{it} - DEP_{it}</math></p> <p><math>AC_{it}</math> = ativo circulante da firma i no período t;</p> <p><math>CX_{it}</math> = equivalentes de caixa da firma i no período t;</p> <p><math>PC_{it}</math> = passivo circulante da firma i no período t;</p> <p><math>DEP_{it}</math> = depreciação e amortização da firma i no período t;</p> <p><math>OAC_{it}</math> = outros ativos circulantes (<math>AC - CX - REC - PC</math>) da firma i no período t;</p> <p><math>REC_{it}</math> = recebíveis (contas a receber) da firma i no período t;</p> <p><math>R_{it}</math> = receita líquida de vendas da firma i no período t;</p> <p><math>D_{it}</math> = despesas operacionais antes da depreciação da firma i no período t (obtida de forma indireta: receita líquida de vendas subtraída pelo lucro operacional – ebit);</p> <p><math>P_{it}</math> = ativo permanente ou não circulante da firma i no período t;</p> <p><math>\varepsilon_{it}</math> = variável analisada: <i>accrual</i> discricionário;</p> <p><math>S_{1,it} = REC_{i,t-1} / R_{i,t-1}</math>;</p> <p><math>S_{2,it} = OAC_{i,t-1} / D_{i,t-1}</math>;</p> <p><math>S_{3,it} = DEP_{i,t-1} / P_{i,t-1}</math>;</p> <p><math>AT_{i,t-1}</math> = ativo total da firma i no período t-1 (todas as variáveis são escalonadas pelo ativo total em t-1).</p>

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em seguida, foram calculadas as variáveis independentes e de controle apontadas pela literatura como determinantes do gerenciamento de resultados, conforme destacado no Quadro 3.2.

Quanto à relação entre nível de intangibilidade e gerenciamento de resultados, empresas com maiores proporções de ativos intangíveis tendem a gerenciar menos seus resultados (Moura, Theiss & Cunha, 2014; Moura, Ziliotto & Mazzioni, 2016).

O alto nível de competitividade influenciado pela globalização econômica e o avanço do comércio eletrônico vem exigir das organizações informações contábeis de maior qualidade para que assim possam diferenciar-se da concorrência e manter-se no mercado competitivo (Perez & Famá, 2006). Corroborando com esta ideia, Almeida (2010) argumenta que empresas de capital aberto, em um ambiente de elevada competitividade, serão exigidas por seus investidores a apresentarem informações contábeis de melhor qualidade.

O cálculo do nível de competitividade é realizado a partir da utilização da *proxy* do índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) que apresenta a seguinte equação:

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

Assim como nos estudos de Almeida (2010) e Moura, Ziliotto & Mazzioni (2016), o índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) mensura a concentração de mercado com base no somatório dos quadrados das participações (*market share*) de cada empresa, no qual o elemento  $\beta_i$  representa o percentual do ativo total da empresa  $i$  em relação ao ativo total da amostra.

No tocante a concentração acionária, geralmente as empresas brasileiras apresentam um volume maior de ações com direito a voto nas mãos de poucos acionistas, ou seja, elevada concentração acionária. Esta realidade pode resultar em um dos principais conflitos de agência: o conflito entre acionistas majoritários e minoritários (Gonzaga & Costa, 2009). Neste sentido, Herculano e Moura (2015) concluíram em seus estudos que as empresas com maior concentração acionária possuíam maior qualidade da informação contábil, pois precisavam demonstrar transparência e credibilidade da gestão. Assim como adotado nas pesquisas de Almeida (2010) e Herculano & Moura (2015), neste estudo apurou-se a concentração acionária a partir do percentual total de ações ordinárias e preferenciais de uma empresa em posse do maior acionista.

Em relação à governança corporativa, Erfurth & Bezerra (2013) explanam que ao adotarem boas práticas de governança corporativa, as organizações tendem a elaborar demonstrações contábeis com maior grau de confiabilidade e fidedignidade, possibilitando assim a elevação no valor de mercado das empresas. Barth, Landsman, Lang & Williams (2006) ainda relatam que melhores práticas de governança corporativa estão associadas positiva e diretamente à maior qualidade da informação contábil. Com isso, neste estudo adotou-se a *proxy* de NGC – Nível de Governança Corporativa como uma variável categórica, onde “1” representa empresas pertencentes aos melhores segmentos de governança corporativa: Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e “0” caso contrário.



Quadro 3.2 - Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados

Variáveis	Relação Esperada	Métrica	Fonte de dados	Autores
Representatividade do ativo intangível	Negativa	(RAI) Total dos ativos intangíveis em relação ao ativo total	Banco de dados Econômica	Moura, Theiss & Cunha (2014) Luca, Maia, Cardoso, Vasconcelos & Cunha (2014) Ritta, Cunha & Klan (2017)
Grau de Intangibilidade	Negativa	(GI) Valor de mercado total das ações em relação ao patrimônio líquido	Banco de dados Econômica	Kayo (2002), Perez & Famá (2006) Ritta & Ensslin (2010) Nascimento, Marques, Oliveira & Cunha (2012) Santos (2015)
Q de Tobin	Negativa	(Tobin) Relação entre o valor de mercado de uma empresa mais dívidas totais e o valor total do ativo	Banco de dados Econômica	Chung e Pruitt (1994) Villalonga (2004) Carvalho, Kayo & Martin (2010)
Nível de Competitividade	Negativa	(HHI) Soma dos quadrados do percentual do ativo total da empresa em relação ao ativo total da amostra.	Banco de dados Econômica	Perez & Famá, (2006) Almeida (2010)
Concentração Acionária	Negativa	(CONC) Percentual total de ações (ordinárias mais preferenciais) em posse do maior acionista.	Banco de dados Econômica	Almeida (2010) Herculano & Moura (2015)
Nível de Governança Corporativa	Negativa	(NGC) Listada no Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 = 1 Não listada (demais níveis) = 0	Website da B3 e CVM	Barth, Landsman, Lang & Williams (2006) Erfurth & Bezerra (2013)
Tamanho	Negativa	(TAM) Logaritmo Natural do Ativo Total	Banco de dados Econômica	Becker et al., (1998) Watts & Zimmerman (1978) Lobo & Zhou (2006) Kayo et al. (2006)
Alavancagem	Positiva ou Negativa	(ALAV) Razão entre o passivo total e o ativo total	Banco de dados Econômica	Hsu (2004) Morsfield & Tan (2006) Furtado, Souza & Sarlo Neto (2016)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tendo realizada a coleta dos dados, utilizou-se a análise das informações a partir da estatística descritiva e da regressão linear múltipla com dados em painel para investigar a influência das variáveis independentes e de controle sobre o gerenciamento de resultados, através do *software* Stata®. Ressalta-se ainda a utilização do teste de Shapiro-Wilk para testar os pressupostos de normalidade, a aplicação do fator de inflação de variância – VIF a fim de verificar a presença de multicolinearidade e o uso dos testes de Wald e o teste de Wooldridge

para verificar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação serial, respectivamente. Tal análise partiu dos seguintes modelos econométricos:

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 RAI_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 CONC_{it} + \beta_4 NGC_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 ALAV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modelo 1})$$

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 GI_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 CONC_{it} + \beta_4 NGC_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 ALAV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modelo 2})$$

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tobin_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 CONC_{it} + \beta_4 NGC_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 ALAV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modelo 3})$$

Em que:

GR= gerenciamento de resultados;

RAI= representatividade do ativo intangível;

GI= grau de intangibilidade;

Tobin= Q de Tobin;

HHI= nível de competitividade;

CONC= concentração acionária;

NGC= nível de governança corporativa;

TAM= tamanho;

ALAV= alavancagem.

### 3.4 Resultados

Considerando os propósitos deste estudo, a análise dos resultados iniciou-se com a regressão múltipla para apuração dos *accruals* discricionários, representando as acumulações nas contas contábeis passíveis de manipulação dos resultados. Dentro de período proposto e considerando 350 companhias brasileiras de capital aberto, calculou-se pelo modelo de Kang & Sivaramakrishnan (1995) os coeficientes e significância de cada variável apresentada na Tabela 3.1, mas, principalmente, foram apurados os erros padrões robustos da regressão denominados de *accruals* discricionários, utilizados nos três modelos econométricos definidos nesta pesquisa como variável dependente GR – Gerenciamento de Resultados.

De acordo com o estudo de Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016), a variável dependente GR apurada será considerada em valores absolutos, pois independente dos sinais positivos ou negativos tais valores indicam que quanto maior a distância do índice de gerenciamento de resultados de zero, maior será o ajustamento nas contas das organizações.

Ao realizar a regressão do modelo KS (1995), foram aplicados os testes de Wald e

Wooldridge para identificar problemas, respectivamente, de heterocedasticidade e autocorrelação. Tais problemas foram detectados e corrigidos pela adoção dos estimadores robustos de White. Ainda foram aplicados os testes de Breush Pagan e de Hausman a fim de verificar o modelo de regressão mais apropriado: efeitos fixos, efeitos aleatórios ou *pooled*. Pelos resultados apresentados na Tabela 3.1, rejeitou-se a hipótese nula dos testes e, portanto, utilizou-se o modelo de regressão de efeitos fixos.

Tabela 3.1 - Regressão Modelo KS (1995) para Apuração do Gerenciamento de Resultados

AB	Coefficiente	Erros Padrões Robustos	t	P>t	[95% Intervalo de Confiança]	
S <sub>1</sub> R	0.048***	0.016	2.97	0.003	0.016	0.081
S <sub>2</sub> D	0.024***	0.009	2.54	0.011	0.005	0.043
S <sub>3</sub> P	-0.407	0.307	-1.33	0.186	-1.012	0.197
Constante	0.042***	0.008	4.70	0.000	0.024	0.059

Número de Observações: 2035

Níveis de significância: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*), 10% (\*)

Teste de Wald: Prob>chi2 = 0.000

Teste de Wooldridge: Prob > F = 0.000

Teste de Breush Pagan: Prob > F = 0.000

Teste de Hausman: Prob>chi2 = 0.000

Modelo com efeito fixo

AB: *accruals* totais

S<sub>1</sub>R: receita líquida

S<sub>2</sub>D: despesas operacionais

S<sub>3</sub>P: ativo permanente

Fonte: Dados da Pesquisa.

Para o estudo das variáveis apresentadas nos três modelos econométricos propostos, foi realizado o tratamento dos *outliers* das variáveis Grau de Intangibilidade – GI, Q de Tobin – Tobin, Nível de Competitividade – HHI e Tamanho – TAM por apresentarem valores extremos na amostra. Este tratamento se deu pelo método de winsorização a fração de 0.05.

Em relação à estatística descritiva, os resultados alcançados se encontram sintetizados na Tabela 3.2. As variáveis Gerenciamento de Resultados – GR, Tamanho – TAM e Alavancagem – ALAV mostram valores de medidas de tendência central, média e mediana, bem próximos. Ao analisar as três variáveis utilizadas para medir a intangibilidade das empresas da amostra, observa-se que em termos de média e mediana, o Grau de Intangibilidade – GI apresenta valores superiores quando comparados ao Q de Tobin – Tobin e a Representatividade do Ativo Intangível – RAI, sendo este último o que apresenta menores valores em relação às outras duas perspectivas de medida de intangível propostas neste estudo.

Tabela 3.2 – Estatística Descritiva das Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Observações
GR	0.036	0.036	0.015	0.000	0.309	2035
RAI	0.100	0.006	0.180	0.000	0.884	2289
GI	1.397	0.928	1.543	0.000	5.646	2289
Tobin	0.835	0.692	0.657	0.000	2.518	2289
HHI	0.051	0.002	0.104	0.000	0.328	2800
NGC	0.445	0.000	0.497	0.000	1.000	2306
CONC	48.023	42.590	27.745	0.139	100.000	2311
TAM	6.375	6.518	0.855	4.461	7.673	2289
ALAV	0.254	0.266	0.187	0.000	0.871	2289

GR – gerenciamento de resultados; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; HHI – nível de competitividade; NGC – nível de governança corporativa; CONC – concentração acionária; TAM – tamanho; ALAV – alavancagem.

Fonte: Dados da Pesquisa.

A seguir, a Tabela 3.3 apresenta a matriz de correlação de Pearson considerando as variáveis e modelos econométricos definidos.

Ao nível de 10% de significância, obteve-se uma correlação significativa e negativa entre Gerenciamento de Resultados – GR e as variáveis Representatividade do Ativo Intangível – RAI (-0.24), Grau de Intangibilidade – GI (-0.08), Q de Tobin – Tobin (-0.08), Nível de Competitividade – HHI (-0.19), Tamanho – TAM (-0.17) e Alavancagem – ALAV (-0.24). A constatação de correlação significativa e negativa entre gerenciamento de resultados e as variáveis que refletem os ativos intangíveis das empresas – representatividade do ativo intangível, grau de intangibilidade e Q de Tobin – corresponde aos resultados encontrados nos estudos de Moura (2011) e Moura, Theiss & Cunha (2014).

Diferentemente do estudo de Sun & Xiaolan (2019) que encontraram correlação negativa entre alavancagem e capital intangível, os resultados evidenciaram que as empresas brasileiras da amostra com maiores valores de intangibilidade, em termo de RAI, GI e Tobin, apresentam maior alavancagem.

Tabela 3.3 – Correlação entre Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados

	GR	RAI	GI	Tobin	HHI	NGC	CONC	TAM	ALAV
GR	1								
RAI	-0.24*	1							
GI	-0.08*	0.07*	1						
Tobin	-0.08*	0.09*	0.86*	1					
HHI	-0.19*	0.10*	0.10*	0.04*	1				
NGC	0.007	0.027	0.31*	0.33*	0.27*	1			
CONC	-0.017	0.005	-0.22*	-0.23*	-0.20*	-0.43*	1		
TAM	-0.17*	0.16*	0.24*	0.26*	0.68*	0.44*	-0.24*	1	
ALAV	-0.24*	0.12*	0.10*	0.13*	0.24*	0.18*	-0.07*	0.46*	1

Nível de significância 10% (\*)

GR – gerenciamento de resultados; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; HHI – nível de competitividade; NGC – nível de governança corporativa; CONC – concentração acionária; TAM – tamanho; ALAV – alavancagem.

Fonte: Dados da Pesquisa.

Após a investigação da correlação das variáveis considerando os modelos econométricos propostos no estudo, realizaram-se as regressões múltiplas com dados em painel destes três modelos.

Antes das regressões, foram aplicados os testes para análise de problemas de multicolinearidade, autocorrelação e heterocedasticidade nos modelos econométricos definidos. O teste VIF, aplicado para identificar problemas de multicolinearidade, apresentou resultados abaixo de 10 nos três modelos, ou seja, nenhum dos modelos apresentou problemas de multicolinearidade. O teste de Wooldridge, utilizado para constatar problemas de autocorrelação, demonstrou valores dos quais não se rejeita a hipótese nula. Portanto, os três modelos não apresentaram problemas de autocorrelação. O teste de Wald, realizado para identificar problemas de heterocedasticidade, evidenciou este problema nos três modelos, sendo assim tratados com a adoção dos estimadores robustos de White.

Para definição do modelo de regressão a ser utilizado, aplicou-se os testes de Breusch Pagan e de Hausman, nos quais se rejeitou, respectivamente, a hipótese nula de efeitos pooled e a hipótese nula de efeitos aleatórios, indicando o modelo de efeitos fixos como o mais apropriado.

Dos resultados obtidos com a regressão múltipla de dados em painel dos três modelos econométricos apresentados, destaca-se os três valores do  $R^2$  ajustado encontrados: 20%, 14% e 14%. Tais valores estão correlatos com a pesquisa de Almeida (2010) que identificou o  $R^2$  ajustado entre 7,36% e 22,28%.

Tabela 3.4 – Regressão dos Modelos Econométricos das Variáveis Determinantes do Gerenciamento de Resultados

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3	
	Coefficiente	Estatística-t	Coefficiente	Estatística-t	Coefficiente	Estatística-t
RAI	-0.012***	0.000	-----	-----	-----	-----
GI	-----	-----	-0.0002	0.461	-----	-----
Tobin	-----	-----	-----	-----	-0.0002	0.685
HHI	-0.0151	0.112	-0.0159	0.110	-0.0158	0.110
NGC	0.0004	0.752	0.0008	0.577	0.0007	0.611
CONC	-0.0000	0.488	-0.0002	0.560	-0.0000	0.574
TAM	-0.0005	0.834	-0.0008	0.744	-0.0008	0.745
ALAV	-0.008***	0.000	-0.008***	0.001	-0.008***	0.001
Constante	0.044***	0.002	0.045***	0.003	0.045***	0.003
N (Observações)	1994		1994		1994	
N (Grupos)	303		303		303	
R <sup>2</sup> ajustado	0.20		0.14		0.14	
F	73.00		41.66		41.81	
Significância	0.00		0.00		0.00	
VIF	<10		<10		<10	
Wooldridge	0.40		0.43		0.42	
Wald	0.00		0.00		0.00	
Breush Pagan	0.00		0.00		0.00	
Hausman	0.00		0.00		0.00	
Efeito Fixo	Sim		Sim		Sim	

Níveis de significância: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*), 10% (\*)

GR – gerenciamento de resultados; RAI – representatividade do ativo intangível; GI – grau de intangibilidade; Tobin – Q de Tobin; HHI – nível de competitividade; NGC – nível de governança corporativa; CONC – concentração acionária; TAM – tamanho; ALAV – alavancagem.

O teste VIF (*Variance Inflation Factor*) não identificou multicolinearidade entre as variáveis dos modelos econométricos.

O teste de Wooldridge não identificou problemas de autocorrelação.

O teste de Wald evidenciou problemas de heterocedasticidade, sendo tratados com a adoção dos estimadores robustos de White.

Os testes de Breusch and Pagan e de Hausman foram aplicados indicando a utilização do modelo de dados em painel com efeitos fixos.

Fonte: Dados da Pesquisa.

Em relação aos coeficientes das equações apresentados na Tabela 3.4, foi possível identificar uma relação significativa e negativa entre gerenciamento de resultados - GR e as variáveis Representatividade do Ativo Intangível – RAI e Alavancagem - ALAV.

A uma significância de 1% e apresentando um coeficiente de -0.012, o resultado da relação entre GR e RAI alinha-se aos estudos de Antunes, da Silva & Saiki (2009), Moura (2011), Moura, Theiss, & Cunha (2014) e Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger (2016), nos quais revelam que empresas com maiores investimentos em ativos intangíveis tendem a divulgar informações contábeis de melhor qualidade, primando pela transparência. Assim, corrobora-se com H<sub>1</sub> desta pesquisa ao constatar que empresas com maior investimento em ativos intangíveis apresentaram menor gerenciamento de resultados.

Também a uma significância de 1% e identificando coeficientes nos três modelos econométricos de -0.008, a relação entre GR e ALAV revelou-se que quanto mais “alavancada” financeiramente for a empresa, menor será seu gerenciamento de resultados, preocupando-se com a qualidade das informações contábeis e financeiras da empresa. Tal constatação reflete o achado no estudo de Furtado, Souza & Sarlo Neto (2016) ao identificarem relação significativa e negativa entre gerenciamento de resultados e alavancagem financeira. Desta forma, contraria as disposições propostas por Hsu (2004) e Morsfield & Tan (2006) quando afirmaram que empresas com maior grau de alavancagem financeira tendem a praticar manipulações contábeis a fim de aumentar seus resultados, contornando assim possíveis restrições de empréstimo e problemas com cláusulas de inadimplência.

Quanto às variáveis Grau de Intangibilidade – GI, Q de Tobin – Tobin, Nível de Competitividade – HHI, Nível de Governança Corporativa – NGC, Concentração Acionária – CONC e Tamanho – TAM não apresentaram coeficientes estatisticamente significativos em nenhum dos modelos econométricos propostos. Devido a isso, não se pode afirmar a influência de tais variáveis sobre o gerenciamento de resultados.

O GI e Q de Tobin representam uma visão econômico-financeira de mensuração da intangibilidade com foco no valor de mercado das companhias. Embora exista uma relação significativa e negativa no que se refere à intangibilidade medida pela perspectiva contábil, relativamente a estas duas medidas, os resultados alcançados não confirmaram a hipótese principal desta pesquisa - H<sub>1</sub>. O GI e Q de Tobin capturam efeitos subjetivos como a expectativa dos agentes econômicos pela geração de caixa futuro, assimetria informacional e oportunidades de crescimento (Hand, 2001; Lopes & Martins, 2005). No entanto não foi possível identificar que estes fatores incentivem os executivos a gerenciar os resultados das firmas.

No que diz respeito ao Nível de Competitividade - HHI, o resultado difere do encontrado

por Almeida (2010) e Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger (2016) que identificaram significância na relação desta variável com gerenciamento de resultado. Estes autores argumentam que empresas posicionadas em ambientes com maior nível de competitividade promovem um efeito disciplinador sobre os gestores ao ficarem menos propícios às práticas oportunistas. Além disso, os autores afirmam que investidores de empresas com alto nível de competitividade exigirão maior transferência e qualidade das informações contábeis das mesmas.

No que tange ao Nível de Governança Corporativa - NGC, indo ao encontro das pesquisas de Erfurth e Bezerra (2013) e também de Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger (2016), o resultado revela que níveis diferenciados de governança parecem não influenciar as práticas de gerenciamento de resultados.

No que se refere a concentração Acionária - CONC, o resultado alinha-se ao estudo de Moura, Macêdo, Mazzioni & Kruger (2016) que ao analisarem a relação entre concentração acionária e gerenciamento de resultados no mercado brasileiro no período de 2008 a 2014, não identificaram significância entre as variáveis.

### 3.5 Considerações Finais

A partir de uma pesquisa descritiva de natureza quantitativa com fonte de dados da Economática®, da *website* da B3 e da *website* da CVM, realizou-se o estudo de 350 companhias brasileiras de capital aberto no período compreendido entre 2011 e 2018, cujo objetivo foi verificar a relação entre a intangibilidade das firmas brasileiras e o seu nível de gerenciamento de resultados. Conforme Moura, Theiss e Cunha (2014) organizações com maiores proporções de recursos intangíveis tendem a apresentar informações financeiras de qualidade e, conseqüentemente, com menor gerenciamento de resultados.

Para o cálculo de intangibilidade, adotou-se três perspectivas de mensuração até então não abordadas de forma simultânea em pesquisas ora exploradas: a representatividade do ativo intangível – RAI, o grau intangibilidade - GI e o Q de Tobin - Tobin. Tais medidas foram relacionadas com o gerenciamento de resultados a fim de se apurar o objetivo proposto. A variável gerenciamento de resultados ou *accruals* discricionários foi calculada por meio do modelo desenvolvido por Kang & Sivaramakrishnan (1995), conhecido por modelo KS.

De modo complementar, foi proposta a verificação da relação de gerenciamento de resultados com demais variáveis: nível de competitividade da firma, qualidade da governança corporativa, concentração acionária, tamanho e alavancagem.



Os resultados alcançados possibilitaram confirmar parcialmente a hipótese (H1) deste estudo mediante a comprovação de relação significativa e negativa entre a representatividade do ativo intangível – RAI e o gerenciamento de resultados – GR. Com isso, as empresas da amostra com maiores proporções de ativos intangíveis apresentaram menores índices de gerenciamento de resultados e, por conseguinte, maior qualidade da informação contábil.

Foi possível confirmar também a relação entre gerenciamento de resultados – GR e alavancagem – ALAV. Condizente ao estudo de Furtado, Souza & Sarlo Neto (2016) que identificaram relação significativa e negativa entre gerenciamento de resultados e alavancagem financeira, esta pesquisa também revelou que quanto mais “alavancada” financeiramente for a empresa, menor será seu gerenciamento de resultados e maior será a qualidade das informações contábeis e financeiras da empresa.

De modo contrário, não se permitiu confirmar as relações entre gerenciamento de resultados – GR e as variáveis grau de intangibilidade – GI e Q de Tobin – Tobin, demonstrando não haver relação entre GR e perspectivas de mensuração da intangibilidade com visão econômico-financeira que refletem o valor de mercado e a geração de benefícios futuros. Também não apresentaram significância as relações entre gerenciamento de resultados – GR e as variáveis nível de competitividade – HHI, nível de governança corporativa – NGC, concentração acionária – CONC e tamanho – TAM. Porém, ao observar a correlação de *Pearson* dos modelos econométricos definidos, é possível confirmar uma correlação significativa e negativa entre gerenciamento de resultados e as variáveis de intangibilidade, RAI, GI e Tobin, e entre gerenciamento de resultados e tamanho.

Dentre as limitações reconhecidas neste estudo, verifica-se como fator limitador o período analisado que pode ter absorvido as inconsistências econômicas vivenciadas pelas empresas brasileiras nos últimos anos, afetando assim seus resultados.

Em futuras pesquisas sugere-se a utilização de outras medidas consideradas na mensuração da qualidade da informação contábil das organizações, como conservadorismo, relevância, tempestividade da informação e persistência. Assim como, considerar outras variáveis explicativas para verificar sua influência sobre a qualidade da informação contábil, como exemplo as variáveis de desempenho empresarial.

## **CAPÍTULO 4: PANORAMA DA INTANGIBILIDADE NAS EMPRESAS DO TRIÂNGULO MINEIRO E ALTO PARANAÍBA**

O desenvolvimento regional esteve associado à localização das atividades produtivas e, por conseguinte, responsáveis pelo crescimento econômico e pela evolução de renda de uma região. Entretanto, os economistas destacam que o processo de desenvolvimento sustentável de uma região depende de outro fator, além do seu crescimento econômico, a sua capacidade de organização social e política que está relacionada a um aumento de autonomia no processo de tomada de decisões, a um aumento na capacidade de reinvestir seu excedente econômico, ao processo de inclusão social e preservação ambiental. A organização social e política de uma determinada região depende da capacidade de seus atores e da disponibilidade de capital intangível capaz de transformar o crescimento econômico em desenvolvimento sustentável (Boisier, 1992).

A explicação de um crescimento e de um desenvolvimento maior de alguns países e regiões envolve a importância do seu capital humano e do seu investimento na criação do conhecimento e nas atividades de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Estes aspectos do capital intangível podem proporcionar crescimento econômico no longo prazo e possível transformação em desenvolvimento regional sustentável (Haddad, 2009).

Suriñach e Moreno (2011) enfatizam que o capital intangível de uma região é composto pelo seu capital social, capital do conhecimento, capital humano e empreendedorismo regional. O capital social possui como aspecto central de sua teoria as relações sociais, as quais contribuem para criação e difusão do conhecimento e para melhoria em inovação tecnológica e formação do capital humano. O capital do conhecimento, fonte geradora de vantagem competitiva para o indivíduo e organização, contribui regionalmente na medida em que há maior interação entre atividades produtivas e as instituições de ensino locais, possibilitando a eliminação de gargalos produtivos e lançamento de novos produtos. O capital humano relaciona-se às habilidades adquiridas pelos indivíduos aplicadas em um ambiente favorável capazes de transformar ideias em processos e produtos inovadores. O empreendedorismo regional, considerado como um ativo intangível complementar ao capital do conhecimento, apresenta potencial para elevar o reconhecimento e exploração de oportunidades empresariais em determinada região.

Neste contexto e na apresentação da importância dos ativos intangíveis para a determinação do ritmo de desenvolvimento de uma região, o Brasil tem buscado formular legislações e normas voltadas para a área de inovação. Seguindo este cenário, o estado de Minas

Gerais instituiu a Lei Mineira de Inovação em 2008, buscando incentivar a inovação tecnológica no estado (Pereira, Marques, Garcia & Gava, 2015).

Segundo estado mais populoso do país com 21,1 milhões de habitantes, Minas Gerais destaca-se também pelo Produto Interno Bruto – PIB gerado com 576, 1 bilhões de reais, sendo considerado o terceiro estado mais rico do Brasil. Dentro da perspectiva econômica, o Estado apresenta os setores industrial e de serviços como responsáveis respectivamente por 45,4% e 46,3% do PIB, enquanto que a agropecuária contribui com 8,3%. As indústrias de destaque em atuação no Estado são mineração, metalúrgica, têxtil, alimentícia, construção civil, automobilística, produtos químicos e minerais não-metálicos (IBGE 2017).

De acordo com a Pesquisa Industrial de Inovação Tecnológica (PINTEC) realizada pelo IBGE, que tem como objetivo mapear o nível de qualificação entre indústrias e empresas que implementaram inovações, no período de 2012 a 2014 o estado de Minas Gerais aparece em segundo lugar do ranking das empresas que mais inovaram em produtos e processo (14.085 empresas), atrás somente de São Paulo (37.419 empresas).

Além da inovação como indicador de verificação dos investimentos de um determinado estado em bens intangíveis, o quantitativo de propriedade intelectual concedido pelo Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI) também reflete este investimento. No último relatório de indicadores do INPI, o estado de Minas Gerais apresentou em 2016 um quantitativo considerável de registros de marcas e patentes, com números somente inferiores a São Paulo e Rio de Janeiro. O estado mineiro representa 8% do registro de marcas e 11% do registro de patentes do país.

O Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba, regiões do estado de Minas Gerais que se destacam pelo PIB gerado, responsável pela produção de 15% do PIB mineiro (IBGE 2017), localização geográfica estratégica, instalação de empresas de diversos segmentos, instituições de ensino presentes e programas de fomento à inovação e ao empreendedorismo, reforçam o investimento e a importância dos ativos intangíveis para o desenvolvimento sustentável regional e das empresas que a compõe.

A partir deste panorama observa-se a relevância dos recursos intangíveis para as empresas da região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba, sendo seu estudo atrelado ao desempenho organizacional e à transparência das informações contábeis importantes ao apresentar a relação existente entre estes fatores e ao colaborar com o processo de tomada de decisão de seus *stakeholders*.

Os resultados obtidos nos Capítulos 2 e 3 deste estudo reforçam a importância dos recursos intangíveis para as empresas. O Capítulo 2 evidenciou parcialmente a existência de

relação entre ativos intangíveis e desempenho organizacional, corroborando com a teoria que um maior investimento em recurso intangível promove maior desempenho da empresa. O Capítulo 3 confirmou parcialmente a hipótese definida, onde as empresas com maiores proporções de ativos intangíveis apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados e, conseqüentemente, maior qualidade da informação contábil. Com tudo, a considerável presença dos ativos intangíveis nas empresas da região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba e a relevância dos resultados obtidos nesta pesquisa mostram como as empresas da região, do Brasil e da América Latina podem se beneficiar ao gerir da melhor forma seus recursos intangíveis.

## CAPÍTULO 5: CONCLUSÕES

Ao analisar o diferencial competitivo almejado pelas organizações a fim de agregar valor ao negócio e proporcionar aumento do desempenho corporativo, diversos autores destacam o investimento em recursos intangíveis como importante ferramenta para se alcançar tais vantagens frente à concorrência.

Neste estudo, o cálculo do ativo intangível foi alicerçado em pesquisas anteriormente realizadas sob a ótica de três perspectivas e sob a categorização definida por Luthy (1998) e complementadas por Sveiby (2010). A primeira buscou identificar a representatividade dos ativos intangíveis em relação ao seu ativo total, compreendida no Método Direto de Capital Intelectual ou *Direct Intellectual Capital Methods* (DIC). Esta *proxy* representa uma visão contábil da intangibilidade, uma vez que utiliza os registros específicos deste ativo nas demonstrações contábeis das empresas para sua mensuração. A segunda, denominada grau de intangibilidade, procurou refletir a diferença entre o valor pago pelo mercado por ação e seu valor nominal e a terceira e última perspectiva, medida pelo Q de Tobin aproximado, buscou mensurar a relação entre a soma dos valores de mercado e das dívidas totais por seu ativo total. Tanto a segunda quanto a terceira estão categorizadas no Método de Capitalização de Mercado ou *Market Capitalization Methods* (MCM) e são caracterizadas por uma visão econômico-financeira ao refletir o valor de mercado das companhias, mostrando os recursos intangíveis como responsáveis por gerar benefícios futuros (Lev, 2001).

Assim conceituados, definidos seus três modelos de cálculo e pontuado sua importância, os ativos intangíveis foram analisados neste estudo mediante a sua relação com o desempenho de empresas da América Latina, além da sua relação com o gerenciamento de resultados de empresas brasileiras.

No Capítulo 2 foi analisada a relação da intangibilidade, no período de 2011 a 2017, com o desempenho de 1.236 empresas de capital aberto localizadas nos países da América Latina, considerando Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Realizou-se a regressão linear múltipla com dados em painel para análise das informações coletadas e verificação das hipóteses definidas no estudo.

Os resultados das regressões dos modelos econométricos definidos sugerem que nos países estudados há relação significativa e positiva entre Retorno sobre o Ativo - ROA e as variáveis de intangibilidade – GI e Tobin, entre Margem Operacional - MO e também as variáveis de intangibilidade – GI e Tobin e entre Giro do Ativo - GA e as variáveis de intangibilidade – GI e Tobin. Reforçou-se assim a teoria de quanto maior o investimento no

recurso intangível maior será o desempenho da empresa.

Das hipóteses definidas no estudo, as relações entre Representatividade do Ativo Intangível – RAI e as variáveis de desempenho foram rejeitadas, pois nenhum dos resultados encontrou relação significativa e positiva entre estas variáveis.

No Capítulo 3, buscou-se verificar a relação entre a intangibilidade das firmas brasileiras e o seu nível de gerenciamento de resultados, compreendendo uma amostra de 350 companhias brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2018. Procurou complementar o estudo desta relação verificando a influência do nível de competitividade da firma, qualidade da governança corporativa, concentração acionária, tamanho e alavancagem sobre o gerenciamento de resultados. Para o cálculo do gerenciamento de resultados, foi utilizado o modelo desenvolvido por Kang & Sivaramakrishnan (1995), conhecido por modelo KS, apurando os *accruals* discricionários. Utilizou-se da estatística descritiva e da regressão linear múltipla com dados em painel para investigar a influência das variáveis independentes e de controle definidas sobre o gerenciamento de resultados.

Os resultados alcançados possibilitaram comprovar uma relação significativa e negativa entre a representatividade do ativo intangível – RAI e o gerenciamento de resultados – GR. Corroborando com o estudo de Moura, Theiss e Cunha (2014), as empresas da amostra com maiores proporções de ativos intangíveis apresentaram menores índices de gerenciamento de resultados e, assim, maior qualidade da informação contábil.

Confirmou-se ainda uma relação significativa e negativa entre Gerenciamento de Resultados – GR e Alavancagem Financeira – ALAV. Condizente ao estudo de Furtado, Souza & Sarlo Neto (2016), foi possível constatar que quanto mais “alavancada” financeiramente for a empresa, menor será seu gerenciamento de resultados e maior será a qualidade das informações contábeis e financeiras da empresa.

Quanto às demais variáveis propostas, Grau de Intangibilidade – GI, Q de Tobin – Tobin, Nível de Competitividade – HHI, Nível de Governança Corporativa – NGC, Concentração Acionária – CONC e Tamanho – TAM, não foi possível confirmar a relação das mesmas com o Gerenciamento de Resultados – GR. Nenhuma significância foi observada entre estas variáveis nas regressões realizadas.

As relações entre gerenciamento de resultados – GR e as variáveis grau de intangibilidade – GI e Q de Tobin – Tobin ao não apresentarem significância podem ter refletido uma não ligação entre GR e as perspectivas de mensuração da intangibilidade com visão econômico-financeira voltadas ao valor de mercado e à geração de benefícios futuros.

A relevância desta pesquisa volta-se por aprofundar na temática dos ativos intangíveis.

Ao observar seus efeitos sobre os aspectos empresariais de desempenho e qualidade da informação contábil, possibilita aos acionistas, investidores, administradores, reguladores, fornecedores, clientes e concorrentes atestar a importância de tais recursos nos processos organizacionais, incluindo as tomadas de decisões frente ao mercado competitivo.

Como contribuição, este estudo fortalece o entendimento dos aspectos envolvendo os ativos intangíveis tanto no Brasil quanto na América Latina. Reflete também os resultados alcançados analisando e confirmando uma relação significativa dos intangíveis com desempenho dos países latino-americanos e verificando e confirmando uma relação significativa dos intangíveis com gerenciamento de resultados das empresas brasileiras. Traz ainda um diferencial frente a estudos anteriores ao utilizar três perspectivas de mensuração da intangibilidade para cálculo dos recursos intangíveis das organizações. Além disso, em relação aos aspectos de regionalidade, este estudo e seus resultados amparam o processo decisório das empresas do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba ao apresentar a importância do investimento em ativos intangíveis e sua representação frente ao desempenho organizacional e qualidade da informação contábil.

Algumas das limitações desta pesquisa referem-se ao período da amostra, no qual os países abordados podem ter tido resultados influenciados por questões econômicas e políticas vivenciadas nos últimos anos e a ausência de informações completas nas demonstrações financeiras em algumas empresas e países dos valores dos ativos intangíveis, restringindo assim a análise das relações propostas neste estudo. Outro aspecto de limitação envolve o problema de endogeneidade que pode ter existido na relação entre regressores e erros nos modelos propostos, podendo ser resolvido nos próximos estudos com a utilização de métodos específicos para mitigar possíveis problemas de endogeneidade nas regressões.

Para futuras pesquisas sugere-se a utilização de outras medidas de mensuração da qualidade da informação contábil das organizações, como conservadorismo, relevância, tempestividade da informação e persistência. A ampliação do período de estudo da amostra. A utilização de outras variáveis explicativas a serem utilizadas nos modelos econométricos propostos, buscando confirmar ou encontrar novos resultados. A realização de estudo de caso de empresas da região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba para análise das relações propostas neste estudo. E por fim, a inclusão de outros países que neste trabalho não foram tratados.

## REFERÊNCIAS

- Ahangar, R. G. (2011). The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. *African Journal Of Business Management*, 5(1), 88-95.
- Albuquerque Filho, A. R., Ribeiro Macedo, F. F. R., Moura, G. D. D., Bracht Fank, D. R., & Heberle, E. L. (2019). Fatores determinantes da intangibilidade em companhias abertas familiares. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 23(2), 37-52.
- Almeida, J.E.F. (2010). *Qualidade na informação contábil em ambientes competitivos*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 174 p.
- Andonova, V., & Ruíz-Pava, G. (2016). The role of industry factors and intangible assets in company performance in Colombia. *Journal of Business Research*, 69(10), 4377-4384. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.060>.
- Antunes, M. T. P.; Leite, R. S.; Guerra, L. F. (2009). Divulgação das informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para avaliação de investimentos: um estudo exploratório baseado na percepção dos analistas de investimentos. In: *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, 7. Anais. São Paulo.
- Antunes, M. T. P., & Martins, E. (2007). Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 4(1), 5-21.
- Antunes, G. A., Mendonça, M. D., Azevedo, F. B., & Alencar, R. D. (2008). Empresas estatais federais e empresas do novo mercado da Bovespa: um estudo comparativo acerca da qualidade da informação contábil utilizando dados em painel. In: *Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP*, 8. Anais. São Paulo.
- Antunes, M. T. P., da Silva, L. C. P., & Saiki, T. G. (2009). Evidenciação dos ativos intangíveis (capital intelectual) por empresas brasileiras à luz da Lei 11.638/07. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- 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. <https://doi.org/10.1108/ICT-05-2016-0028>.
- Astawa, I. P., Sudika, I. P., & Yuliarmi, N. N. (2015). Intangible capital and leverage to improve financial performance of LPG agents in Bali. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 149-156. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.022>.
- Avelino, B. C., Pinheiro, L. E. T., & Lamounier, W. M. (2012). Evidenciação de ativos intangíveis: estudo empírico em companhias abertas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(14), 22-45. <https://doi.org/10.11606/rco.v6i14.45399>.



Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>.

Barth, M. E., Landsman, W., Lang, M. & Williams, C. (2006). Accounting quality: International accounting standards and US GAAP. *Manuscript, Stanford University*.

Belém, V. C., & Marques, M. D. M. (2012). A influência dos ativos intangíveis na rentabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (Vol. 12).

Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>.

Boisier, S. (1992). El desarrollo territorial a partir de la construcción del capital sinérgico. *Revista Redes*, Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Regional. Santa Cruz do Sul: Edunisc, v.4, n.1.

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.

Bontis, N., Keow, C. C. W. & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>.

Callado, A. A. C., Callado, A. L. C., & Almeida, M. A. (2008). O uso de indicadores de desempenho no âmbito das empresas do Porto Digital. In: *Congresso USP Controladoria e Contabilidade* (Vol. 8).

Callado, A. L. C., & da Silva, A. R. (2018). Características da produção científica associada à intangibilidade e desempenho econômico-financeiro sob a perspectiva de redes sociais. *Desafio Online*, 6(1).

Carvalho, F. M, Kayo, E. K., & Martin, D. M. L. (2010). Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(5), 871-889. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552010000500007>.

Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of intellectual capital*, 6(2), 159-176. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>.

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74.

Colauto, R. D., Nascimento, P. S., Avelino, B. C., & Bispo, O. N. A. (2009). Evidenciação de ativos intangíveis não adquiridos nos relatórios da administração das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 20(1), 143-169.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. (2010). Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) - Ativos Intangíveis. Disponível em: <[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/187\\_CPC\\_04\\_R1\\_rev%2013.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2013.pdf)>. Acesso em: 15 abr. 2019.

Cruz, B. P. A.; Freitas; A. A.; Sharland, E. M. R (2009). Reputação como fonte de vantagem competitiva: uma análise exploratória para uma instituição de ensino superior. In: *Encontro Nacional de Graduação em Administração*, Santa Catarina: ENANGRAD.

Cucculelli, M., & Bettinelli, C. (2015). Business models, intangibles and firm performance: evidence on corporate entrepreneurship from Italian manufacturing SMEs. *Small Business Economics*, 45(2), 329-350. <https://doi.org/10.1007/s11187-015-9631-7>.

Dallabona, L. F. (2011). *Qualidade das informações contábeis de empresas negociadas na BM&F Bovespa: aderência às normas internacionais de contabilidade*. Blumenau, SC. Dissertação de Mestrado. Universidade Regional de Blumenau, 148 p.

Dallabona, L. F., Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2015). A influência do grau de intangibilidade no desempenho de empresas sediadas nos países com turbulência econômica. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(3), 1035-1062. <https://doi.org/10.18593/race.v14i3.4204>.

Decker, F.; Ensslin, S. R.; Reina, D. R. M. & Reina, D (2013). A relação entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das empresas listadas no índice BOVESPA. *Revista REUNA*, v. 18, n. 4, p. 75-92.

Dechow, P.M & Skinner, D. 2000. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons, Sarasota*, 14(2), 235-250.

Dyck, A. & Zingales, L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537-600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x>.

Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1998). *Capital intelectual*. Norma.

Ensslin, S. R., Coutinho, I. G., Reina, D., Rover, S., & Rita, C. O. (2009). Grau de intangibilidade e retorno sobre investimentos: um estudo entre as 60 maiores empresas do índice Bovespa. *Revista Ciências Sociais em Perspectiva*, 8(14), 101-118.

Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 10(1), 32-42.

Famá, R., & Barros, L. A. B. D. C. (2001). Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. *Anais*.

Ferla, R., Muller, S. H., & Klann, R. C. (2019). Influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas (Influence of intangible assets on the economic performance of Latin American companies). *Revista Brasileira de Finanças (Online)*, 17, 1.

Fontana, F. & Macagnan, C. B. (2013). Factors explaining the level of voluntary human capital disclosure in the Brazilian capital market. *Intangible Capital*. <https://doi.org/10.3926/ic.315>.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of accounting and economics*, 39(2), 295-327. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>.

Furtado, L. L., Souza, J. A. S. & Sarlo Neto, A. (2016). Gerenciamento de resultados contábeis à luz das diferenças entre o lucro contábil e tributário (book-tax differences): uma análise de dados em painel balanceado. *Revista Ambiente Contábil*, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 8(1), 115-132.

Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European accounting review*, 19(4), 693-738. <https://doi.org/10.1080/09638180903384643>.

García-Meca, E., & Martínez, I. (2007). The use of intellectual capital information in investment decisions: An empirical study using analyst reports. *The International Journal of Accounting*, 42(1), 57-81. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.12.003>.

Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. São Paulo, Brasil: Atlas.

Gogan, L. M., Artene, A., Sarca, I., & Draghici, A. (2016). The impact of intellectual capital on organizational performance. *Procedia-social and behavioral sciences*, 221, 194-202. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.106>.

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. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200007>.

Haddad, P. R. (2009). Capitais intangíveis e desenvolvimento regional. *Revista de economia*, 35(3).

Hand, J. R. (2001). The economic versus accounting impacts of R&D on US market-to-book ratios. *Available at SSRN 285108*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.285108>.

Healy, P.M. & Wahlen, J.M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.

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

Herculano, H. D. A., & de Moura, G. D. (2015). Informação contábil e concentração acionária: análise sob a ótica da persistência e da oportunidade. *Revista Ambiente Contábil*, 7(2), 231-247.

Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of business ethics*, 100(3), 483-495. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0692-x>.

Hsu, P. C. (2004). Going Private-A Response to an Increased Regulatory Burden?. UCLA School of Law, *Law-Econ Research Paper*, (04-16). <https://doi.org/10.2139/ssrn.619501>.

Ibarra Cisneros, M. A., & Hernandez-Perlines, F. (2018). Intellectual capital and Organization performance in the manufacturing sector of Mexico. *Management Decision*, 56(8), 1818-1834. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2017-0946>.

Instituto Nacional de Propriedade Industrial – INPI. Em destaque. Disponível em: < <http://www.inpi.gov.br/>>. Acesso em: 18 nov 2019.

Jardón, C. M. & Susana Martos, M. (2009). Intellectual capital and performance in wood industries of Argentina. *Journal of Intellectual Capital*, 10(4), 600-616. <https://doi.org/10.1108/14691930910996670>.

Kang, S. & Sivaramakrishnan, K. 1995. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367.

Kaufmann, L., & Schneider, Y. (2004). Intangibles: a synthesis of current research. *Journal of intellectual capital*, 5(3), 366-388. <https://doi.org/10.1108/14691930410550354>.

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

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

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. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552006000300005>.

Klapper, L. F. & Love, I., (2002). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *World Bank Policy Research Working Paper n. 2818*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.303979>.

Kreuzberg, F.; Rigo, V. P. & Klann, R. C (2013). Relação entre os indicadores de desempenho financeiro e a intangibilidade dos ativos: um estudo das empresas listadas na BM&FBOVESPA. In: *Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais*, 16, São Paulo: FGV-EAESP.

Leite, T. S., & Santos, D. F. L. (2013). A relação dos ativos intangíveis e o valor de mercado na indústria de materiais básicos do Brasil. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 4(1), 104-121. <https://doi.org/10.6008/ESS2179-684X.2013.001.0007>.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1).

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

Lopes, A. B. (2009). *The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil* (Doctoral dissertation, The University of Manchester).

Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). Teoria da contabilidade. São Paulo: *Atlas*, 1-33.

Luca, M. M. M. D., Maia, A. B. G. R., Cardoso, V. I. D. C., Vasconcelos, A. C. D., & Cunha, J. V. A. D. (2014). Intangible assets and superior and sustained performance of innovative Brazilian firms. *BAR-Brazilian Administration Review*, 11(4), 407-440. <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2014130012>.

Luthan, E., Satria, I., & Ilmainir. (2016). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism to Earnings Management before and after IFRS Convergence. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 21(9), 465-471. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.021>.

Macagnan, C. B. (2009). Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 46-61. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200004>.

Machado, J. H., & Famá, R. (2011). Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16), 89-110.

Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 65-79. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000400006>.

Manikas, A. S., Patel, P. C., & Oghazi, P. (2019). Dynamic capital asset accumulation and value of intangible assets: An operations management perspective. *Journal of Business Research*, 103, 119-129. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.06.014>.

Marin, J. K., Liszbinski, B. B., & Kronbauer, C. A. (2015). Análise do reconhecimento contábil de ativos intangíveis em empresas brasileiras do setor financeiro. *Registro Contábil*, 6(2), 34-52.

Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: Um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>.

Martinez, A.L. & Reis, G.M.R. (2010). Rodízio das firmas de auditoria e o gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações – RCO*, 4(10), 48-64. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i10.34776>.

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.

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. <https://doi.org/10.11606/rco.v10i28.119480>.

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.

Morsfield, S. G., & Tan, C. E. (2006). Do venture capitalists influence the decision to manage earnings in initial public offerings?. *The Accounting Review*, 81(5), 1119-1150. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.1119>.

Moura, G.D. (2011). *Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa*. Blumenau, SC. Dissertação de Mestrado. Universidade Regional de Blumenau, 102 p.

Moura, G. D., Macêdo, F. F. R. R., Mazzioni, S., & Kruger, S. D. (2016). Análise da relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital em empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 15(44), 09-23. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v15n44p9-23>.

Moura, G. D., Theiss, V., & Cunha, P. R. (2014). Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 11(2), 111-122. <https://doi.org/10.4013/base.2014.112.02>.

Moura, G. D., & Varela, P. S. (2014). Análise da conformidade das informações divulgadas sobre ativos intangíveis em empresas listadas na BM&FBovespa. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 13(2), 637-662.

Moura, G. D., Zanchi, M. M., Mazzioni, S., Macêdo, F. F., & Krueger, S. D. (2017). Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(3), 329-346. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i3.1572>.

Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 17-30. <https://doi.org/10.11606/rco.v10i27.107810>.

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

Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of accounting studies*, 6(1), 109-154. <https://doi.org/10.1023/A:1011338221623>.

Oliveira, L., Rodrigues, L.L., & Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(1), 11-33. <https://doi.org/10.1108/14013380610672657>.

Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), 241-252. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.08.001>.

Paulo, E., & Martins, E. (2007). Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, São Paulo, SP, Brasil*, 31, 1-16.

Pearson, J., Pitfield, D., & Ryley, T. (2015). Intangible resources of competitive advantage: Analysis of 49 Asian airlines across three business models. *Journal of Air Transport Management*, 47, 179-189. <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2015.06.002>.

Pereira, R. M., Marques, H. R., Garcia, M. O., & Gava, R. (2015). Sistemas de inovação regionais: a estrutura científico-tecnológica de Minas Gerais. In *XVI Congresso Latino-Iberoamericano de Gestão da Tecnologia*. Porto Alegre.

Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000100002>.

Perez, M. M., & Famá, R. (2015). Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. *Unisantia Law and Social Science*, 4(2), 107-123.

Pesquisa Industrial de Inovação Tecnológica – PINTEC. Em destaque. Disponível em: <<http://www.pintec.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 18 nov 2019.

Rezende, G. P., & Nakao, S. H. (2012). Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 06-21. <https://doi.org/10.4270/ruc.2012101>.

Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa social: Métodos e técnicas*. 3 ed. São Paulo: Atlas.

Ritta, C. D. O., Cunha, L. C., & Klann, R. C. (2017). Um estudo sobre causalidade entre ativos intangíveis e desempenho econômico de empresas (2010-2014). *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 22(2), 92-107.

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* (Vol. 10, pp. 1-16).

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.

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). <https://doi.org/10.5380/rcc.v7i3.38931>.

Santos, J. L., & Schmidt, P. (2002). Ativos Intangíveis-Análise das principais alterações introduzidas pelos FAS 141 e 142. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Schnorrenberger, D. (2005). Identificando e avaliando os ativos tangíveis e intangíveis de uma organização visando seu gerenciamento: uma ilustração na área econômico-financeira. *Florianópolis: UFSC*.

Seleim, A., Ashour, A., & Bontis, N. (2004). Intellectual capital in Egyptian software firms. *The Learning Organization*, 11(4/5), 332-346. <https://doi.org/10.1108/09696470410538233>.

Silveira, A. D. M. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. PhD Thesis. Universidade de São Paulo.

Sprenger, K. B., Silvestre, A. O., Brunozi Júnior, A. C. & Kronbauer, C. A. (2017). Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 121-148. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p121-148>.

Stolowy, H., & Breton, G. (2004). Accounts manipulation: A literature review and proposed conceptual framework. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5-92. <https://doi.org/10.1108/eb043395>.

Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823-853. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>.

Sun, Q., & Xiaolan, M. Z. (2019). Financing Intangible Capital. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.04.003>.

Suriñach, J., & Moreno, R. (2011). The role of intangible assets in the regional economic growth. *Investigaciones Regionales-Journal of Regional Research*, (20), 165-193.

Tavares, M.F.N. (2010). *Reconhecimento, mensuração e evidenciação contábil: um estudo sobre o nível de conformidade das empresas listadas na Bovespa com o CPC01 - Redução ao valor recuperável de ativos*. Recife, PE. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco, 128 p.

Teh, C. C., Kayo, E. K., & Kimura, H. (2008). Marcas, patentes e criação de valor. *Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)*, 9(1). <https://doi.org/10.1590/S1678-69712008000100005>.

Upton, W. S. (2001). Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy. *Financial Accounting Series – Special Report*. FASB.

Vasconcelos, T., Forte, D., & Basso, L. F. (2019). The Impact of Intangibles of German, English and Portuguese Companies: From 1999 to 2016. *Revista de Administração Mackenzie*, 20(4), 1-38. <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eramf190164>.

Ventura, A. K., Pacheco, J., & Rover, S. (2019). Nível de comparabilidade dos ativos intangíveis das companhias brasileiras do segmento de energia elétrica listadas na B3. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 10(2). <https://doi.org/10.5380/rcc.v10i2.58369>.



- Vergauwen, P. G. & Alem, F. J. V. (2005). Annual report IC disclosures in the Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual capital*, 6(1), 89-104. <https://doi.org/10.1108/14691930510574681>.
- Villalonga, B. (2004). Intangible resources, Tobin'sq, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54(2), 205-230. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2003.07.001>.
- Vogt, M., Kreuzberg, F., Degenhart, L., Rodrigues, M. M., & Biavatti, V. T. (2016). Relação entre intangibilidade, desempenho econômico e social das empresas listadas na BM&Fbovespa. *Gestão & Regionalidade*, 32(95). <https://doi.org/10.13037/gr.vol32n95.2741>.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00213.x>.
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Princete-Hall.
- Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. *Sustainability*, 10(12), 4651. <https://doi.org/10.3390/su10124651>.
- Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.02.001>.
- Zago, C., Mello, G. R., & Rojo, C. A. (2015). Influência dos ativos intangíveis no desempenho das empresas listadas no índice Bovespa. *Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep*, 2(2), 92-107.
- Zéghal, D., & Maaloul, A. (2011). The accounting treatment of intangibles—A critical review of the literature. *Accounting Forum*. Vol. 35, No. 4, pp. 262-274. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.04.003>.