



**A influência das dimensões de governança regional no investimento de ativos intangíveis das empresas brasileiras: uma análise em nível de país**

**The influence of regional public governance on the investment of intangible assets by brazilian companies: an analysis at country level**

Ismael Barbosa <sup>1</sup>

Diego Batista Silva Carvalho <sup>2</sup>

Vinícius Silva Pereira<sup>3</sup>

Antonio Sergio Torres Penedo<sup>4</sup>

Luciana Carvalho<sup>5</sup>

**Resumo**

O trabalho busca identificar a relação entre intangibilidade e as dimensões de governança medida por controle de corrupção e o estado de direito das empresas brasileiras listadas na B3. Para tanto, foram estimados os modelos de regressão de dados em painel para 183 empresas não financeiras, no período de 2011 a 2019, por meio da base de dados Econômica. Os resultados apontam que tanto o controle de corrupção quanto o estado de direito impactam positivamente no grau de intangibilidade das empresas. Esse resultado sugere que um maior

<sup>1</sup> Doutorando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA-FAGEN-UFU). Av. João Naves de Ávila 2121, Santa Mônica.

E-mail: [Ismael.Barbosa@ufu.br](mailto:Ismael.Barbosa@ufu.br) Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2717-7733>

<sup>2</sup> Mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA-FAGEN-UFU). Av. João Naves de Ávila 2121, Santa Mônica.

E-mail: [diego.carvalho@ufu.br](mailto:diego.carvalho@ufu.br) Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2717-7733>

<sup>3</sup> Doutor em Administração. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração. Av. João Naves de Ávila 2121, Santa Mônica. E-mail: [viniciuss56@gmail.com](mailto:viniciuss56@gmail.com)  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-4521-9343>

<sup>4</sup> Doutor em Engenharia de Produção. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração. Av. João Naves de Ávila 2121, Santa Mônica.

E-mail: [Penedo@ufu.br](mailto:Penedo@ufu.br) Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7763-8457>

<sup>5</sup> Doutorando em Economia. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração. Av. João Naves de Ávila 2121, Bairro Santa Mônica.

E-mail: [Luciana@ufu.br](mailto:Luciana@ufu.br) Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-9645-8718>

controle da corrupção influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas. Conclui se também que a variável regionalidade não apresentou significância neste estudo, não é possível inferir que as empresas situadas no Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba teriam mais acesso a inovar e que teriam um melhor resultado em relação ao grau de intangibilidade.

**Palavras-chave:** Intangibilidade. Desempenho. Governança. Corrupção. Estado de Direito.

### **Abstract**

Recent studies show that, in addition to factors related to the internal performance of companies, the institutional environment influences the behavior of market value and, therefore, the intangibility of companies. The objective of the research is to identify the relationship between intangibility and the dimensions of governance measured by corruption control and the rule of law of Brazilian companies listed in B3. For this purpose, panel data regression models were estimated for 183 non-financial companies, from 2011 to 2019, using the Economática database. The results show that both the control of corruption and the rule of law have a positive impact on the degree of intangibility of companies. This result suggests that greater control of corruption positively influences the degree of intangibility of companies. It is also concluded that the regionality variable was not significant in this study, it is not possible to infer that companies located in Triângulo Mineiro and Alto Paranaíba would have more access to innovation and that they would have a better result in relation to the degree of intangibility. As limitations of the work, there is the fact that the endogeneity of the model was not controlled, and the sector variable was not included. For future work, it is suggested to use instrumental variables to control endogeneity and also to carry out sectorial studies to find out if there are differences between sectors.

**Keywords:** Intangibility. Performance. Governance. Corruption. State of Right.

### **Introdução**

As relações humanas entre si nos diversos ambientes sejam eles profissionais, financeiros, econômicos e mesmo familiares, estão em constantes transformações. Fatores como, por exemplo, concorrência, inovação e capital intelectual ligados especificamente ao ambiente econômico (nosso objeto de estudo) e oriundos dessas relações humanas passam por alterações que influenciam as empresas a se diferenciarem no mercado com mais competitividade em relação aos pares (Faria, Carvalho, Peixoto, & Borsatto, 2020).

O ativo intangível também se configura como um desses fatores, os quais, por sua vez, estimulam o desempenho superior de empresas perante outras (Carvalho, 2009). De acordo com Moura, Mecking e Scarpin (2013), os ativos intangíveis diferenciam as empresas por serem únicos e por apresentarem alto grau de dificuldade para replicação e, por isso, fortalecem as vantagens competitivas daqueles que os detêm. O Capital intangível é quase tão importante quanto capital físico na produção moderna e mais importante do que os lucros na explicação da participação residual (Liang, 2021).

Assim, a importância desses ativos na realidade organizacional ganhou ênfase a partir da diferenciação gerada (Appelbaum, Calla, Desautels, & Hasan, 2017). Apesar de a ação de mensurar, estimar e reconhecer os elementos desse grupo ser algo de muita complexidade (Albuquerque, 2020), os ativos intangíveis têm grande importância por representarem elementos estratégicos e fundamentais para que as organizações tenham sucesso (Barajas, Shakina, & Fernández-Jardón, 2017), ou seja, para que atinjam seus objetivos de lucratividade e perenidade.

Esses ativos se caracterizam como atuais propulsores no cenário econômico empresarial visto que os negócios mais atuais são baseados, principalmente, em conhecimento e tecnologia (Ritta & Ensslin, 2010). Além disso, de acordo com Görg e Greenaway (2004), a localização geográfica e a questão da regionalidade podem estar associadas a melhores capacidades de diferenciação de um modelo observado, que no caso, relacionado com a intangibilidade.

Hoss, Rojo e Grapeggia (2017) citam que os ativos intangíveis, muitas vezes, não contabilizados, têm valor e podem criar vantagem competitiva apesar de serem frequentemente “escondidos”, o que leva a consequências nas tomadas de decisões empresariais. Alguns autores discutem sobre a relação existente entre intangibilidade e desempenho, como, por exemplo, Machado, Carvalho e Peixoto (2017), porém não chegaram a um consenso de que a ampliação dos ativos intangíveis seja capaz de proporcionar à empresa um desempenho econômico superior ao dos concorrentes.

No entanto, além dos fatores relacionados ao desempenho operacional das empresas, os ambientes institucionais também influenciam o comportamento do valor de mercado e, portanto, a intangibilidade das empresas. O Banco Mundial, desde 1996, tem publicado os indicadores de governança mundial (*Worldwide Governance Indicators* — WGI) com o intuito de medir seis dimensões de governança: Voz e Responsabilização, Estabilidade Política, Eficácia do Governo, Qualidade Regulatória, Estado de Direito e Controle da Corrupção. No caso do Brasil, ainda existem poucos estudos que relacionam o desempenho

das empresas a fatores ligados à governança em nível país (Padula & Albuquerque, 2018; Pellicani, 2017; Nunes, 2017).

Dessa forma, considerando a lacuna de pesquisas sobre a relação entre intangibilidade e fatores de governança em nível país, este trabalho busca responder o seguinte problema de pesquisa: **Qual é a influência da governança pública regional brasileira no nível de investimento em ativos intangíveis das empresas listadas na B3?**

O objetivo da pesquisa é identificar a relação entre o investimento em ativos intangíveis e as dimensões de governança medidas pelos indicadores específicos de Controle de Corrupção e Estado de Direito referentes às empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2011 a 2019.

Este artigo está organizado em cinco seções, contendo a primeira a introdução do tema e o objetivo do trabalho. A segunda aborda as referências teóricas que embasam o desenvolvimento e a justificativa do estudo. Na terceira seção, está descrita a metodologia utilizada e, posteriormente, na quarta seção, discutem se os resultados encontrados por meio do mapeamento de pesquisas acerca do tema. Por fim, são apresentadas as considerações finais e as conclusões da pesquisa.

## Referencial Teórico

### 2.1 Dimensões de Governança

As organizações estão empenhadas em uma busca constante pela melhoria de desempenho, prezando pelas consideradas boas práticas de governança corporativa. Nesse sentido, as organizações desejam se tornar mais competitivas com a criação e o aumento de valor condicionado por seus ativos intangíveis (Silva, Souza, & Klann, 2017).

Ainda, as melhores práticas da governança corporativa viabilizam a obtenção de informações relacionadas aos ativos intangíveis, o que permite analisar se o investimento nesses ativos pode criar recursos estratégicos capazes de influenciar de forma positiva o atingimento dos objetivos das organizações (Pires, 2017).

De acordo com a pesquisa de Braune, Sahut e Teulon (2020), governança corporativa é definida como um sistema de gestão e controle empresarial que se particulariza pela relação entre o conselho administrativo, os acionistas e outros interessados, incluindo o governo, sendo implementada com o objetivo de potencializar a valoração da organização. Logo, por haver relacionamento com o governo do país em que a organização se instaura, seja por meio

de leis ou mesmo pelas políticas públicas, infere-se que as ações governamentais podem interferir diretamente na composição e na criação de valor das organizações.

Em 1996, o Banco Mundial criou seis indicadores para medir a governança (*World Wide Governance Indicators – WGI*) em nível de país. De acordo com o Banco Mundial (2021), a governança é composta pelas tradições e instituições, o que inclui processos de seleção, monitoramento e substituição de governantes, além de medir a capacidade que eles têm de criar e fazer cumprir políticas eficazes, bem como verificar como os cidadãos e o Estado se relacionam.

Conforme a pesquisa de Marino, Soares, Luca, & Vasconcelos (2016), os indicadores do Banco Mundial são usados para mais de 215 países e territórios e utilizam mais de 30 fontes de informações instituições e organizações diferentes, as quais fazem levantamentos referentes ao tema. Contudo, conforme se pode perceber no trabalho de Mendonça, Martins e Terra (2019), é importante avaliar a perspectiva dos países na verificação da governança e como as diferenças culturais e legais explicam a adoção dos modelos de governança adotados. Os indicadores do Banco Mundial podem ser verificados no Quadro 1:

INDICADOR	DESCRIÇÃO
Voz e Responsabilidade	Refere-se à capacidade que os cidadãos de um país têm para participar na seleção de seus governantes, juntamente com liberdade de expressão, liberdade de associação e mídia livre.
Estabilidade Política e Ausência de Violência	Refere-se à probabilidade de ocorrer instabilidade política e/ou violência motivada por questões políticas, incluindo, inclusive, o terrorismo.
Eficácia do Governo	Refere-se a como são percebidos a qualidade dos serviços públicos, o grau de independência de pressões políticas, a qualidade da formulação, a implementação de políticas e a credibilidade do compromisso do governo com tais políticas.
Qualidade Regulatória	Refere-se à capacidade que o governo tem para formular e implementar políticas e regulamentos sólidos que permitam promover o desenvolvimento do setor privado.
Estado de Direito	Refere-se a que ponto os agentes confiam e cumprem as regras da sociedade e, em particular, a qualidade da execução de contratos, os direitos de propriedade, a polícia e os tribunais, bem como a probabilidade de crime e violência.
Controle de Corrupção	Refere-se à extensão em que o poder público é exercido para ganho privado, incluindo pequenas e grandes formas de corrupção, bem como "captura" do Estado pelas elites e interesses privados.

**Quadro 1 – Indicadores do banco mundial**

Fonte: Banco Mundial (2021)

## 2.2 Intangibilidade

Ao longo do tempo, percebe-se que os intangíveis ganharam maior importância e tiveram melhor reconhecimento, mostrando uma maior vantagem competitiva em relação aos ativos tangíveis, fato que possibilitou um elevado desempenho organizacional (Perez & Famá, 2006).

Os intangíveis relacionam-se com diversos aspectos das organizações que promovem diferenciação no mercado e que buscam produzir as vantagens competitivas. A partir de uma visão estratégica, a gestão adequada dos ativos intangíveis tem um papel de grande importância no desempenho sustentável e na perpetuação dos negócios (Ritta, Cunha, & Klann, 2017).

Assim, caracterizados como um conjunto de conhecimentos, práticas e atitudes organizacionais que têm interações com outros ativos tangíveis, os intangíveis representam grande contribuição para a formação do valor para as organizações (Kayo, 2002).

Dessa forma, os ativos intangíveis se apresentam como recursos importantes na estratégia da sociedade do conhecimento, sendo eles considerados geradores de diferencial competitivo capazes de promover retornos fora do normal para as organizações, uma vez que a riqueza gerada estaria aumentando com a aquisição desse tipo de ativo (Perez & Famá, 2015). Faria, Carvalho, Peixoto e Borsatto (2020) buscaram verificar a relação que existe entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas e concluiu que as empresas mais intangíveis tiveram melhor retorno sobre o patrimônio líquido.

Nesse sentido, Lev (2001) considera que o potencial dos intangíveis de gerarem riqueza para as organizações tem relação direta com determinados atributos específicos desses ativos e que os maiores benefícios relacionados aos intangíveis estão atrelados às seguintes características: efeitos de rede, não rivalidade e escalabilidade ilimitada.

- a) Efeitos de rede: condiciona-se à situação de que quanto maior o número de clientes, maior é a quantidade de novos clientes que se deseja;
- b) Não rivalidade: o ativo pode ser utilizado de forma simultânea e de forma repetitiva sem que haja diminuição de sua utilidade; e
- c) Estabilidade limitada: diferentemente dos ativos físicos, os intangíveis evidenciam um retorno crescente e proporcionam benefícios maiores com a ampliação do volume.

Percebe-se que essas características estão relacionadas com a qualidade dos ativos intangíveis, que são tidos como vetores de diferenciação competitiva originados de suas atribuições anormais e valiosas e que não podem ser imitados e nem substituídos (Albuquerque, 2020).

Para Vogt, Kreuzberg, Degenhart, Rodrigues, & Biavatti (2016), os intangíveis estão sendo percebidos como recursos com capacidade de geração de vantagens competitivas e como agentes capazes de influenciarem no desempenho, no crescimento e no valor corporativo. Nesse sentido, muitas pesquisas têm considerado esses tipos de ativos como

aqueles que atuam diretamente no desempenho e no valor de mercado das organizações. Destaca-se que as pesquisas acadêmicas determinam o papel relevante que os ativos intangíveis desempenham na geração de valor para as organizações (Lauretti, 2012).

### 2.3 Evidências empíricas

Vogt et al. (2016) mostram o quanto é importante analisar o grau de intangibilidade nas organizações e verificar o seu reflexo no desempenho econômico, uma vez que, ao se trabalharem esses aspectos conjuntamente, eles podem proporcionar vantagens para as organizações e mais possibilidades para a tomada de decisão em relação aos investimentos.

O desempenho das organizações está relacionado com a sua capacidade de geração de lucros e receitas e, no seu contexto, o ativo intangível tem como papel central a geração de receitas. Com base nos estudos e na importante e progressiva participação dos ativos intangíveis nas relações operacionais das organizações, verifica-se, na literatura, um expressivo interesse na relação entre intangibilidade com os resultados das empresas, em especial, com o desempenho financeiro (Sprenger, Silvestre, Brunozi, & Kronbauer, 2017).

Nesse sentido, pode-se citar o estudo de Sprenger et al. (2017), que teve como objetivo compreender a influência dos graus de intangibilidade e sua intensidade no desempenho econômico-financeiro em empresas de países do Grupo Latino-americano de Emissores de Normas de Informacionais Financeira (GLENIF). Os achados mostraram que havia uma associação positiva entre grau de intangibilidade e desempenho econômico-financeiros de empresas de todos os países analisados na pesquisa, revelando ainda que os intangíveis apresentavam melhor desempenho que os tangíveis, mostrando-se, portanto, como recursos diferenciadores.

Outro estudo que tratou dos intangíveis foi o de Moura, Gabriel, Magnus, Boch, & Scartassini (2019), que teve como objetivo verificar a influência da competitividade no nível de intangibilidade das empresas abertas listadas na B3. Os achados evidenciaram que a intangibilidade se destacou de forma positiva nas empresas do setor de bens industriais e negativo nas empresas dos setores financeiros e de materiais básicos. Os resultados também evidenciaram que a competitividade pode ser entendida como um fator que influencia na representatividade dos intangíveis no ativo total das empresas.

O esforço das empresas na incansável busca por desempenho tem motivado diversos estudos que relacionam a intangibilidade com o desempenho. O trabalho de Machado et al. (2017), por exemplo, teve como objetivo verificar a influência da intensidade dos recursos

tecnológicos ao relacionar grau de intangibilidade e desempenho na indústria brasileira. Os resultados mostraram a não existência significativa na relação entre a intangibilidade e o desempenho, evidenciando ainda que o grau de instabilidade não havia exercido influência significativa nos indicadores ROA e ROE no período e na amostra verificados.

Já o trabalho de Albuquerque (2020) objetivou analisar a influência das governanças e da intangibilidade no desempenho das 81 empresas do ranking da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2018. Os resultados apontaram que as empresas mais intangíveis tiveram destaque em relação às menos intangíveis, porém a intangibilidade não mostrou significância em promover um melhor desempenho.

Por sua vez, a pesquisa de Callado e Silva (2018) teve como objetivo identificar as características das pesquisas que abordam a relação entre ativos intangíveis e desempenho econômico-financeiro por meio da bibliometria e sob as perspectivas das redes sociais. Nesse caso, os resultados mostram que a relação entre intangibilidade e desempenho econômico ainda é pouco representativa, pois a temática ainda é pouco explorada pelos pesquisadores.

Na pesquisa de Vogt et al. (2016), o objetivo foi verificar a relação entre o nível de intangibilidade e o desempenho econômico social das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2009 a 2012. Os achados mostram que, apesar de existir uma forte relação entre desempenho financeiro e social, não havia relação entre grau de intangibilidade e desempenho financeiro e nem com o aspecto social nas empresas brasileiras.

Por sua vez, Galvão e Dornelas (2017) objetivaram verificar o desempenho dos clubes de futebol brasileiros com a utilização do atleta como ativo intangível e recurso estratégico como gerador de benefício econômico no período de 2010 a 2013. Pelos resultados, foi possível concluir que os clubes não têm eficiência para gerar benefícios, principalmente, o superávit, sendo a receita a variável cujo alcance pelos clubes tem um desempenho melhor. Assim, os autores reforçam a ideia de que, para ser eficiente, não existe a necessidade de se terem mais investimentos em recursos, mas, sim, aproveitar melhor aqueles que já existentes.

Já a pesquisa de Ritta, Cunha e Klann (2017) teve como objetivo verificar a relação causal existente entre investimentos em intangíveis e desempenho econômico em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2014. Os resultados mostram que os ativos intangíveis não causam impacto nos indicadores de desempenho econômico ROA e ROE e que o reflexo dos investimentos feitos em ativos intangíveis pode não ser visto imediatamente no desempenho econômico, que representa o resultado das organizações de curto prazo, porém com vantagens competitivas que garantem uma diferenciação no mercado.

*Faria et al. (2020)* buscaram verificar a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança da B3. Os resultados mostram que o grau de intangibilidade (GI) tem uma relação positiva e significativa com o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), mas não foram encontrados resultados significativos para o retorno sobre o ativo (ROA) para ambas as amostras

Por fim, a pesquisa de *Braune et al. (2020)* teve como objetivo analisar os motivos da divulgação de informações sobre capital intangível (DIIC) e suas consequências sobre o desempenho financeiro. Os achados destacam a influência significativa da governança e da estrutura financeira na divulgação de informações sobre o intangível capital. O principal determinante da DIIC é a governança corporativa e as práticas DIIC aumentam o desempenho financeiro das empresas, havendo maior impacto no desempenho do mercado do que no desempenho contábil. Todas as pesquisas exemplificadas nas evidências empíricas estão sintetizadas no Quadro 2.

<b>Autores</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Método</b>	<b>Resultado</b>
Vogt et al. (2016)	Verificar a relação entre nível de intangibilidade e desempenho econômico social das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2009 a 2012.	Correlação canônica.	Apesar de existir uma forte relação entre desempenho financeiro e social, não havia relação entre grau de intangibilidade e desempenho financeiro e nem com o aspecto social nas empresas brasileiras.
<i>Sprenger et al. (2017)</i>	<i>Compreender a influência dos graus de intangibilidade e sua intensidade no desempenho econômico-financeiro.</i>	Dados em painel com uma modelagem.	Havia uma associação positiva entre grau de intangibilidade e desempenho econômico-financeiro de empresas de todos os países analisados na pesquisa.
Machado et al. (2017)	Verificar a influência da intensidade dos recursos tecnológicos ao relacionar grau de intangibilidade e desempenho na indústria brasileira.	Dados em painel com efeitos fixos e aleatórios conforme teste Hausman.	Os resultados mostraram a não existência significativa na relação entre a intangibilidade e o desempenho.
Galvão e Dornelas (2017)	Verificar o desempenho dos clubes de futebol brasileiros com a utilização do atleta como ativo intangível e recurso estratégico como gerador de benefício econômico no período de 2010 a 2013.	Análise envoltória de dados.	Foi possível concluir que os clubes não têm eficiência para gerar benefícios, principalmente, o superávit, sendo a receita a variável cujo alcance pelos clubes tem um desempenho melhor.
Ritta et al. (2017)	Verifica a relação causal existente entre investimentos em intangíveis e desempenho econômico em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2014.	Causalidade de Granger.	Os resultados mostram que os ativos intangíveis não causam impacto nos indicadores de desempenho econômico ROA e ROE, e que o reflexo dos investimentos feitos em ativos intangíveis podem não ser visto imediatamente no desempenho econômico.
Callado e Silva (2018)	Identificar as características das pesquisas que abordam a relação entre ativos intangíveis e	Bibliometria.	Os resultados mostram que a relação entre intangibilidade e desempenho econômico ainda é pouco

	desempenho econômico-financeiro por meio da bibliometria e sob as perspectivas das redes sociais		representativa, pois a temática ainda é pouco explorada pelos pesquisadores.
Albuquerque e (2020)	Analisar a influência das governanças e da intangibilidade no desempenho das 81 empresas do ranking da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2018.	Abordagem quantitativa dos dados.	Os resultados apontaram que as empresas mais intangíveis tiveram destaque em relação às menos intangíveis.
Moura et al. (2019)	Verificar a influência da competitividade no nível de intangibilidade das empresas abertas listadas na B3.	Análise descritiva e regressão linear múltipla.	Os achados evidenciaram que a intangibilidade se destacou de forma positiva nas empresas do setor de bens industriais e negativo nas empresas dos setores financeiros e de materiais básicos.
Braune et al. (2020)	Analisar os motivos da divulgação de informações sobre capital intangível (DIIC) e suas consequências sobre o desempenho financeiro.	Método PLS - PM.	Os resultados destacam as influências significativas da governança e da estrutura financeira na divulgação de informações sobre o intangível e as práticas DIIC aumentam o desempenho financeiro das empresas.
Faria et al. (2020)	Verificar a relação existente entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil, considerando os níveis diferenciados de governança da B3.	Dados em painel não balanceado.	Os resultados revelaram que o grau de intangibilidade (GI) tem uma relação positiva e significativa com o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), mas não foram encontrados resultados significativos para o retorno sobre o ativo (ROA) para ambas as amostras.

Fonte: Elaborado pelos autores com base na revisão da literatura.

Quadro 2- Evidências empíricas.

### Procedimentos Metodológicos

A pesquisa tem caráter descritivo e classifica-se como de natureza quantitativa. A base de dados é composta por 183 empresas, no qual 26 são pertencentes à Região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba, não financeiras de capital aberto listadas na B3 e que apresentaram informações financeiras disponibilizadas na base de dados da Economática®. Nessa análise, foram desconsideradas as instituições financeiras e empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo no período definido para análise.

A técnica estatística utilizada foi a análise de dados em painel não balanceado para os anos de 2011 a 2019. Os modelos de dados em painel diferem dos modelos com dados temporais e cross section dado o caráter duplo que se atribui a cada variável.

Para alcançar o objetivo da pesquisa, foram utilizadas as variáveis dependentes, independentes e de controle, as quais estão especificadas no Quadro 3.

Variáveis	Métrica	Relação Esperada	Autores
<b>Variáveis Dependentes</b>			
Grau de Intangibilidade	GI Valor Mercado / Patrimônio Líquido	Variável Dependente	Kayo (2002); Mazzioni, Rigo, Klann e Silva (2014); Faria et al. (2020).
<b>Variáveis Independentes</b>			
Controle de corrupção	CR Extensão que o poder público é exercido para ganhos privados.	Positiva	Pellicani (2017); Donadelli, Fasan e Magnanelli (2014).
Estado de direito	ED Possibilita a medição da percepção de confiança que os agentes têm e o quanto eles respeitam as regras sociais.	Positiva	Amavilah (2009); Campbell (2013)
<b>Variáveis Controle</b>			
Retorno sobre o Ativo	ROA Lucro líquido / Ativo total	Positiva	Zhou, Zhang, Yang, Su e An (2018).
Fluxo de caixa operacional	OCF OCF / Ativos totais	Positiva	Rodríguez-Masero e López-Manjón (2020)
Alteração percentual nas vendas em relação ao ano anterior	GROWTH Crescimento econômico atingido por uma organização	Positiva	Silva, Fagundes e Figueiredo (2021)
Alavancagem	LEV Dívidas totais / Ativos totais	Positiva	Tristão e Sonza (2021)
Tamanho da empresa	SIZE Logaritmo natural dos ativos totais	Positiva	Viglioni e Calegario (2021)
REG	Empresa pertence a Região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba	Positiva	Santos, Ferreira e Salgado (2017)

**Quadro 3 - Variáveis de Interesse na Relação entre Dimensões de Governança e Intangibilidade.**

Fonte: Elaborado pelos autores com base na pesquisa

Após a coleta dos dados, realizou-se a regressão linear múltipla com dados em painel por meio do *software* Stata® a fim de analisar as informações coletadas. Com base no modelo econométrico definido, propõem-se as hipóteses presentes no Quadro 4.

No Quadro 4, estão as hipóteses relacionadas a controle de corrupção e estado de direito, as quais serão testadas nesta pesquisa.

Desempenho	Hipóteses
CR*	O controle de corrupção influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas
ED**	O estado de direito influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas

**Quadro 4: Hipóteses: Controle de corrupção e Estado de direito**

Notas: \* controle de corrupção; \*\* estado de direito.

Fonte: Elaborado pelos autores com base na pesquisa.

## Resultados

### 4.1 Apresentação dos Resultados

Esta pesquisa foi constituída por uma amostra de 183 empresas não financeiras de capital aberto listadas na B3 com dados referentes ao período de 2011 a 2019. Foram analisadas 1457 observações das variáveis estudadas, sendo elas: Valor de mercado (VM), Controle de corrupção (CR), Estado de direito (ED), Alavancagem (LEV), Retorno sobre o Ativo (ROA), Crescimento nas vendas (GROWTH), Fluxo de caixa operacional (OCF) e Tamanho (SIZE).

Variáveis	Observações	Média	D. Padrão	Min	Max
VM	1,458	14.8271	1.919685	8.667272	20.00502
CR	2,250	55.87222	7.275404	44.71	68.25
ED	2,250	57.74778	3.618003	52.4	64.42
LEV	1,787	.2771913	.1759636	0	.7843651
ROA	1,784	.0407102	.0830647	-1.239626	.4661638
GROWTH	1,858	.9314103	2.534787	0	104.1007
OCF	1,787	.0727406	.084647	-.3469398	.7999593
SIZE	1,787	15.10137	1.82567	9.963816	20.85461

**Tabela 1: Estatística Descritiva**

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa provenientes do Output Stata (2011)

Os resultados da Tabela 1 mostram que a média do índice de controle de corrupção foi de 55,74 e o de estabilidade de direito foi de 57,74. Quanto maior forem esses índices, melhor é o ambiente de governança do país, pois significa menor corrupção e melhores práticas governamentais. Nesse caso, percebe-se que a média do período estudado (2011-2019) demonstrou índices com valores baixos quando comparados aos de países desenvolvidos. A Tabela 2 expõe a correlação entre as variáveis.

Variável	VM	CR	ED	LEV	ROA	GROWTH	OCF
VM	1.0000	-	-	-	-	-	-
CR	0.0045	1.0000	-	-	-	-	-
ED	-0.0326	0.5779*	1.0000	-	-	-	-
LEV	0.2122*	-0.0121	0.0103	1.0000	-	-	-
ROA	0.2363*	0.0084	-0.0139	-0.1976*	1.0000	-	-
GROWTH	-0.0249	-0.0734*	0.0198	-0.0003	-0.2612*	1.0000	-
OCF	0.2169*	-0.0018	0.0049	0.1071*	0.4323*	0.0022	1.0000
SIZE	0.8695*	0.0187	0.0230	0.3739*	-0.0478*	0.0111	0.0076

**Tabela 2: Correlação entre as variáveis (matriz de correlação).**

Obs: a) (\*) Estatisticamente significativa ao nível de 10%; (\*\*) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (\*\*\*) estatisticamente significativa ao nível de 1%; b) ausência de asterisco representa coeficiente não significativo.

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa provenientes do Output Stata (2011)

Conforme Fávero (2004), esse coeficiente é uma medida de grau de associação linear entre duas variáveis quantitativas entre o intervalo de -1 a 1. Nesse intervalo, são definidas faixas de classificação, em módulo, para a força das correlações, sendo: de 0,0 a 0,2, correlações muito fracas; de 0,2 a 0,4, fracas; de 0,4 a 0,6, moderadas; de 0,6 a 0,8, fortes; e de 0,8 a 1,0, muito fortes.

A análise de correlação não indica causalidade, sendo utilizada para avaliar o grau de relacionamento/associação linear entre duas ou mais variáveis contínuas. O coeficiente de correlação pode variar entre -1 a +1, de modo que, quanto maior for o valor absoluto do coeficiente, maior é a relação entre as variáveis.

A única relação que apresentou coeficiente de correlação forte foi VM, sendo o tamanho da empresa de 0,8695. Para a amostra estudada, à medida que o tamanho da empresa aumenta, o/a VM também aumenta.

Com correlação moderada e positiva, tem-se o grau de corrupção referente ao Estado de Direito, Fluxo de caixa operacional e Retorno sobre o ativo. Já o tamanho da empresa e a influência apresentaram correlação fraca entre elas.

## 4.2 Modelos Estimados

Com o intuito de identificar a relação entre as dimensões de governança e a intangibilidade, foram estimados modelos de regressão de dados em painel. O tratamento dos *outliers* ocorreu pelo método de winsorização a fração de 0.05 de cada uma das variáveis dos modelos propostos.

Inicialmente, aplicou-se o teste de Shapiro-Wilk para testar a normalidade dos dados e os resultados apontaram que os dados da amostra 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 modelos. Os resultados apresentaram coeficiente VIF com média menor que 3, não se identificando, assim, a multicolinearidade entre as variáveis.

O teste de Wald e o teste de Wooldridge, cujo fim foi o de verificar problemas de heterocedasticidade e auto correlação serial, não identificaram os problemas apontados. Os testes de Breusch e 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. A Tabela 3 expõe os resultados dos modelos econométricos.

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
CR	0.00568** (0.00170)	-	-
ED	-	-0.00938** (0.00338)	-
CRXED	-	-	0.00003* (0,00002)
LEV	-1.72476*** (0.18168)	-1.68902*** (0.18231)	-1,7295*** (0.18230)
ROA	2.10559*** (0.21090)	2.12003*** (0.21120)	2.10650*** (0.21158)
GROWTH	0.00758 (0.00497)	0.00636 (0.00496)	0.00677 (0.00498)
OCF	0.40647* (0.21881)	0.39510* (0.21909)	0.40166* (0.21950)
REG	0.0006 (0.00081)	0.0047 (0.00021)	0.0077 (0.00061)
Observações	1457	1457	1457
Número de Grupos	183	183	183
RHO	0.72121	0.71687	0.71894
Teste BP	0,0000	0,0000	0,0000
Teste Hausman	0,0000	0,0000	0,0000
Efeito fixo	Sim	Sim	Sim

**Tabela 3: Modelos Estimados**

Obs: a) Erros Padrão estão entre parênteses; b) (\*) Estatisticamente significativa ao nível de 10%; (\*\*) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (\*\*\*) estatisticamente significativa ao nível de 1%; c) ausência de asterisco representa coeficiente não significativo.

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa provenientes do Output Stata (2011)

No que se refere à relação entre o controle de corrupção e a intangibilidade, o coeficiente associado foi positivo e significativo. Esse resultado sugere que um maior controle

de corrupção influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas. Pellicani (2017), em estudo sobre controle de corrupção e decisão de investimento, encontrou uma relação semelhante, concluindo que ambientes com menos incerteza tendem a favorecer os investimentos empresariais. Esse achado confirma a hipótese 1 do trabalho.

O modelo 2, referente à hipótese 2, identificou uma relação positiva e significativa entre intangibilidade e estado de direito. O estado de direito possibilita a medição da percepção de confiança que os agentes têm e o quanto eles respeitam as regras sociais. Destaca-se a qualidade da execução dos contratos, os direitos de propriedade, a polícia e os tribunais. Portanto, regiões com mecanismos legais mais eficientes tendem a favorecer a valorização das empresas.

A variável de interação entre o controle de corrupção e estado de direito apresentou uma relação positiva e significativa, corroborando a hipótese de que quanto melhor a governança institucional do país, maior tende a ser o grau de intangibilidade das empresas. Essa conclusão ocorre pelo fato de a estabilidade política e econômica, aliada a uma maior eficiência governamental, colaboram para a intangibilidade das empresas.

A partir dos resultados apresentados, verifica-se que o nível de intangibilidade reduz de acordo com endividamento da empresa. Esses resultados corroboram com os achados por Mazzioni et al. (2014) para uma amostra de empresas do BRICS. Assim, empresas mais endividadas possuem menor grau de intangibilidade.

A rentabilidade do ativo apresentou uma relação positiva com o grau de intangibilidade. Assim, quanto maior a rentabilidade, melhor tende a ser o grau de intangibilidade das organizações. Esses resultados se assemelham com o crescimento da receita que não teve significância na amostra pesquisada por Dallabona, Kroetz, e Mascarello (2014), que investigaram a influência desempenho econômico sobre o grau de intangibilidade de empresas sediadas em Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha.

Quanto ao OCF, percebe-se que houve também uma relação positiva e, assim, como na pesquisa de Vogt et al. (2016), os achados mostram que existe uma forte relação entre grau de intangibilidade e desempenho financeiro nas empresas brasileiras.

No que se refere a variável regionalidade (REG) nota-se que a mesma não apresentou significância. Deste modo, não se pode inferir que a localização geográfica, especialmente considerando que empresas situadas nos grandes centros teriam mais acesso e menos risco à inovar à centros de pesquisa, laboratórios, universidades e mercado consumidor, apresentem melhor resultado em termos do grau de intangibilidade.

Desempenho	Hipóteses	Descrição
CR	O controle de corrupção influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas.	Aceita
ED	O estado de direito influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas.	Aceita
CRXED	A interação entre o Controle de Corrupção e Estado de Direito influencia positivamente a intangibilidade das empresas.	Aceita

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base na pesquisa

Quadro 5: Resultado das Hipóteses da pesquisa.

O Quadro 5 evidencia que as hipóteses de controle de corrupção, o estado de direito e a interação entre o Controle de Corrupção e Estado de Direito foram aceitas nesta pesquisa.

### Considerações Finais

A presente pesquisa teve como objetivo identificar a relação entre intangibilidade e as dimensões de governança, medida por controle de corrupção, e o estado de direito das empresas brasileiras listadas na B3. A amostra foi composta de 183 empresas, no qual 26 são pertencentes à Região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba, listadas na B3 nos anos de 2011 a 2019, as quais foram extraídas da base de dados Economatica.

Os resultados confirmaram as hipóteses do trabalho no que se refere ao impacto das dimensões de governança no grau de intangibilidade da empresa. Esse resultado sugere que um maior controle de corrupção influencia positivamente o grau de intangibilidade das empresas. O controle de corrupção, que representa a medida de percepção de quanto o poder público é exercido para ganhos particulares, quer sejam pequenas ou grandes manifestações de corrupção, assim como a parcela do Estado que é capturada pela elite e interesses privados (Campbell, 2013), mostrou uma relação positiva e significativa, ou seja, quanto maior é o controle de corrupção no país, melhor tende a ser o valor de mercado das empresas. As hipóteses sobre controle de corrupção, estado de direito e interação entre o Controle de Corrupção e Estado de Direito foram aceitas nesta pesquisa.

No mesmo sentido, o estado de direito, que representa as normas e as legislações de proteção da empresa e colocadas pelo Estado, mostrou uma relação positiva. E, ainda, para corroborar as hipóteses, a variável de interação que envolve tanto o estado de direito, quanto o controle de corrupção, mostrou uma relação positiva e significativa. Ademais, as variáveis de controle também mostraram uma relação positiva e significativa, confirmando o que a literatura dispõe sobre o grau de intangibilidade.

Em relação à variável regionalidade (REG), verifica-se que ela não apresentou nenhuma significância neste estudo, não é possível inferir que as empresas situadas no Triângulo Mineiro e alto Paranaíba teria mais acesso a inovar e que teriam um melhor resultado em relação ao grau de intangibilidade.

Como limitações do trabalho, tem-se o fato de que não foi controlada a endogeneidade do modelo, não tendo sido, além disso, inserida a variável setor. Para trabalhos futuros, sugere-se utilizar variáveis instrumentais para controlar a endogeneidade e, ainda, realizar estudos setoriais para verificar se existem diferenças entre os setores.

### Referências

Albuquerque, A. R., Filho. (2020). Análise da composição dos intangíveis nas empresas de TI e telecomunicações da B3. *Navus - Revista de Gestão e Tecnologia*, 10, 01-13. <http://dx.doi.org/10.22279/navus.2020.v10.p01-13.1084>

Amavilah, V. H. (2009). Domestic Resources, Governance, Global Links, and the Economic Performance of Sub-Saharan Africa. *Resource & Engineering Economics Publications Services*. [MPRA Paper 11193](https://core.ac.uk/download/pdf/211588509.pdf), University Library of Munich, Germany. <https://core.ac.uk/download/pdf/211588509.pdf>. Acesso em: 20 jan.2021.

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>

Banco Mundial. (2021). Worldwide Governance Indicators. In: *The Worldwide Governance Indicators (WGI) project*. <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators>

Barajas, A., Shakina, E., & Fernández-Jardón, C. (2017) Acceleration effect of intangibles in the recovery of corporate performance after-crisis. *Research in International Business and Finance*, 42, 1115-1122. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.046>

Braune, E., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2020) Intangible capital, governance and financial performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 154, 1199-34. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.119934>

Callado, A. L. C., & Silva, A. R. (2018). Características da produção científica associada à intangibilidade e desempenho econômico-financeiro sob a perspectiva de redes sociais. *Desafio Online*, Campo Grande, 6(1), 122-140.

Campbell, K. (2013) A statistical analysis of public sector corruption and economic growth. *LUX: A Journal of Transdisciplinary Writing and Research from Claremont Graduate University*, 2(1), 1-19.

Carvalho, F. M. (2009) *Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho superior e persistente de firmas brasileiras*. (Tese de Doutorado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo/SP.

Dallabona, L. F., Kroetz, M., & Mascarello, G. (2014) Relação entre os indicadores de desempenho e o valor adicionado distribuído aos agentes colaboradores de empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 13(39), 49-63. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v13n39p49-63>

Donadelli, M., Fasan, M., & Magnanelli, B. S. (2014). The Agency Problem, Financial Performance and Corruption: Country, Industry and Firm Level Perspectives. *European Management Review*, 11, 259-272. <https://ssrn.com/abstract=2542401>. Acesso em: 28 jun. 2021.

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

Fávero, M. T. M. (2004). *Desenvolvimento psicomotor e aprendizagem da escrita*. (Dissertação de Mestrado em Educação). Departamento de Teoria e Prática da Educação da Universidade Estadual de Maringá, Maringá/PR. [http://www.ppe.uem.br/dissertacoes/2005/2005-Maria\\_Teresa](http://www.ppe.uem.br/dissertacoes/2005/2005-Maria_Teresa). Acesso em: 21 jun.2021.

Galvão, N. M. dos S., & Dornelas, J. S. (2017). Análise de desempenho na geração de benefícios econômicos dos clubes de futebol brasileiros: o uso do atleta como recurso estratégico e ativo intangível. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(32), 21-47. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n32p21>

Görg, H., & Greenaway, D. (2004). Much Ado About Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment? *The World Bank Research Observer*, 19(2), 171-197. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkh019>

Hoss, O., Rojo, C. A., & Grapeggia, M.(2017). *Gestão de ativos intangíveis: da mensuração à competitividade por cenários*. São Paulo: Atlas.

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 em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo/SP. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/pt-br.php>. Acesso em: 28 jun. 2021.

Liang, Y. (2021). [Intangible capital in US manufacturing](https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109697), *Economics Letters*. 199, 109697. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109697>

Lauretti, C. M. (2012). *A relação entre intangibilidade, desempenho financeiro e desempenho de mercado*. (Tese de outorado em Administração de Empresas). Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas. Universidade Mackenzie, São Paulo/SP.

Lev, B. (2021). *Intangibles: management, measurement, and reporting*. Washington, DC: Brookings Institution.

Machado, G. A., Carvalho, L., & Peixoto, F. M.(2017) A Relação Entre Intensidade Tecnológica E Grau De Intangibilidade No Desempenho Econômico-Financeiro Da Indústria Brasileira. *Gestão & Regionalidade*, 33(99), 1-18. <https://doi.org/10.13037/gr.vol33n99.4167>

Marino, P. B. L. P., Soares, R. A., Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2016). Indicadores de governança mundial e sua relação com os indicadores socioeconômicos dos países do Brics. *Revista de Administração Pública*, 50(5), 721-744. • <https://doi.org/10.1590/0034-7612144359>

Mazzioni, S., Rigo, V. P., Klann, R. C. & Silva, J. C. A., Junior. (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.

Mendonça, F. F. P., Martins, H. C., & Terra, P. R. S. (2019). Estrutura de Capital e Mecanismos de Governança Externos à Firma: Uma Análise Multipaís. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 765-785. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190109>

Moura, A. M. M., Gabriel, R. F., Junior, Magnus, A. P. M.; Boch, F. S., & Scartassini, V. B. (2019). Panorama das patentes depositadas no Brasil: uma análise a partir dos maiores depositantes de patentes na base Derwent Innovations Index. *Brazilian Journal of Information Studies: Research Trends*, 13(2), 59-68. <https://doi.org/10.36311/1981-1640.2019.v13n2.06.p59>

Moura, G. D., Mecking, D. V., & Scarpin, J. E. (2013). Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. *Enfoque Reflexão Contábil*, 32(3), 19-35. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v32i3.18406>

Nunes, D. M. S. (2017). *Incerteza Política: Uma análise do impacto da incerteza política nacional e internacional no mercado de capitais brasileiros*. (Tese de Doutorado em Administração) - Programa de Pós-Graduação em Administração - Universidade de Brasília, Brasília. <https://repositorio.unb.br/handle/10482/24430>. Acesso em: 17 mai.2021.

Padula, A. J. A., & Albuquerque, P. H. M. (2018). Corrupção governamental no mercado de capitais: um estudo acerca da operação lava jato. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 58(4), 405-417. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020180406>

Pellicani, A. D. (2017). O Impacto da Corrupção nas Decisões de Investimento das Firms Brasileiras de Capital Aberto. *Rev. Bras. Econ.*, 71(2), 195-215. <https://doi.org/10.5935/0034-7140.20170010>

Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista de 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.

Pires, V. M. (2017). *A influência do investimento em recursos intangíveis no desempenho das instituições financeiras estabelecidas no Brasil*. (Tese de Doutorado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – Unisinos, São Leopoldo/RS. <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/6338>. Acesso em: 1 jul. 2021.

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

Ritta, C. 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* (online), 22(2), 92-107. <https://doi.org/10.12979/32389>

Rodríguez-Masero, N., & López-Manjón, J. D. (2020). The Usefulness of Operating Cash Flow for Predicting Business Bankruptcy in Medium-Sized Firms. *Review of Business Management*, 22(4), 917-931. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i4.4079>

Santos, L. F. D., Ferreira, M. A. M., & Salgado, R. J. D. S. F. (2017). Desenvolvimento Rural dos Municípios de Minas Gerais: Fatores Determinantes e Hierarquização. *Gestão & Regionalidade*, 33(97), 83-99. <https://doi.org/10.13037/gr.vol33n97.3640>

Silva, E. A., Junior, Fagundes, M. B. B., & Figueiredo, A. M. R. (2021). Economic Complexity: A Systematic Review of Literature. *Desafio Online*, 9(1), 116-137.

Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2017). A Influência dos Ativos Intangíveis na Relevância da Informação Contábil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 26-45. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n31p26>

Sprenger, K. B., Silvestre, A. O., Brunozi, A. C., Junior, & Kronbauer, C. A. (2017). Intensidade 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/rgfc.v7i1.2335>

Tristão, P. A., & Sonza, I. B. (2021). Incremento na Alavancagem Impulsionado pela Adoção do Padrão Internacional Contábil. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(4), e200157. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200157.en>

Viglioni, M. T. D., & Calegario, C. L. Leal. (2021). How firm size moderates the knowledge and affects the innovation performance? Evidence from Brazilian manufacturing firms. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 20(Special Issue), 1-20. <https://doi.org/10.2285/riae.v20i1.15567>

Vogt, M., Kreuzberg, F., Degenhart, L., Rodrigues, M. M. Jr., & Biavatti, V. T. (2016). Relação entre intangibilidade, desempenho econômico e social das empresas listadas na BM&Fbovespa. *Gestão & Regionalidade*, 32(95), 71-89. <https://doi.org/10.13037/gr.vol32n95.2741>

Zhou, F., Zhang, Z., Yang, J., Su, Y., & An, Y. (2018). Delisting pressure, executive compensation, and corporate fraud: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 17-34. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.01.003>.

Submetido em: 23.12.2022

Aceito em: 23.01.2023