

INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E DA INTANGIBILIDADE NO DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS

ANTONIO RODRIGUES ALBUQUERQUE FILHO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

MARIA MACILÉYA AZEVEDO FREIRE

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

AUGUSTO CÉZAR DE AQUINO CABRAL

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

SANDRA MARIA DOS SANTOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

MELINA ABU-MARRUL

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à orgão de fomento:

Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES)

INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E DA INTANGIBILIDADE NO DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS

1 INTRODUÇÃO

Ante a contínua busca pela sobrevivência no cenário empresarial altamente competitivo, as empresas são impulsionadas a auferir diferenciais que proporcionem vantagens mais concisas do que as expostas por suas concorrentes, tornando-se inevitável a busca por novas formas de geração de valor (PEREZ; FAMÁ, 2015). Para tanto, Machado e Famá (2011) destacam o papel proeminente emanado pela governança corporativa e pelos ativos intangíveis como fatores influenciadores da permanência das companhias no mercado, destarte, refletindo em seu desempenho.

Silveira, Barros e Famá (2006) destacam que as empresas que adotam boas práticas de governança corporativa apontam maior prestígio no mercado, refletindo positivamente na qualidade e confiabilidade de seus demonstrativos contábeis. Sob esse panorama, os recursos intangíveis podem ser fundamentais para as organizações, na medida que, apontam-se cada vez mais dependentes desses artifícios que juntamente com os demais ativos tangíveis, geram benefícios econômicos e aumento de competitividade para àqueles que os possuem (KAYO, 2002; RITTA; ENSSLIN; RONCHI; 2010; MOURA, 2011), destarte, refletindo em seu desempenho.

Ademais, consoante Kent e Stewart (2008) destaca-se na literatura que as boas práticas de governança corporativa contribuem sobremaneira para o aumento da evidenciação das informações referentes aos ativos intangíveis, promovendo um melhor reconhecimento e mensuração de tais ativos, auxiliando também no monitoramento dos valores investidos na obtenção de novos intangíveis.

Além disso, melhores práticas de governança corporativa tornam viável a obtenção de informações sobre os intangíveis, permitindo verificar se o investimento nesses ativos geram recursos estratégicos que influenciarão positivamente o desempenho organizacional, sendo este último, também, um determinante para a permanência da empresa no ambiente corporativo (BARNEY, 1991; PIRES, 2017).

Para Macedo e Corrar (2012) o desempenho organizacional vem governando, em maior ou menor grau as empresas no âmbito internacional. Nota-se então que, o uso de indicadores financeiros é relevante, mas não conseguem demonstrar todos os objetivos estratégicos da empresa, denotando a necessidade de estudar esses indicadores com outros não financeiros, mas que focarão o desempenho da empresa sob o enfoque de outras variáveis (KAPLAN; NORTON, 1997).

Portanto, essa temática fundamenta-se na teoria da Visão Baseada em Recursos (RBV), ou *Resource-Based View* (RBV), que defende fortemente que o sucesso de uma empresa, assim como seu desempenho é influenciado tanto por seus fatores externos como internos. Assim, como fatores internos, a governança corporativa é vista como um mecanismo que proporciona maior atratividade para o mercado refletindo no desempenho e longevidade da empresa (SANTANA et al., 2015), enquanto os ativos intangíveis são reconhecidos como recursos estratégicos, de grande representatividade dentro da organização proporcionando uma maior consecução do seu desempenho (BARNEY, 1991).

Destarte, diante da deferência da temática no ambiente empresarial e científico, eis que surge a pergunta da pesquisa que orienta este estudo: Qual a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas? Nessa perspectiva, o estudo traçou como objetivo geral analisar a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas. E como objetivos específicos (i) identificar a

relação de semelhanças ou diferenças na configuração do desempenho das empresas mais intangível-intensivas com as empresas menos intangível – intensivas; (ii) verificar a relação entre a governança corporativa e a intangibilidade das empresas; (iii) analisar a relação entre a governança corporativa e o desempenho das empresas; (iv) Investigar a relação entre a intangibilidade e o desempenho das empresas.

A motivação para este estudo decorre do empenho das companhias pela busca constante por desempenho (BARNEY, 1991; ANDONOVA; RUÍZ-PAIVA, 2016), boas práticas de governança corporativa (MACHADO; FAMÁ, 2011; MOURA, 2011) e vantagem competitiva, criação e aumento de valor condicionado por seus intangíveis (LEV, 2001; SRIRAM, 2008; DECKER et al., 2013; MARIN; LISZBINSKI; KRONBAUER, 2015; SILVA; SOUSA; KLANN, 2017). Ressalta-se também que, os ativos intangíveis por sua singularidade e unicidade (KAYO et al., 2006; PEREZ; FAMÁ, 2006), visibilidade e relevância (MOURA, 2011) são destaques no meio empresarial ao qual estão inseridos, impulsionando a geração de riqueza para a organização (PIRES, 2017).

Desta feita, a relevância deste estudo está no fato de relacionar a governança corporativa e a intangibilidade com desempenho, pouco explorados por pesquisadores brasileiros. Além disso, destaca-se que não há um arcabouço teórico ou evidências empíricas conclusivas que concretizem que os mecanismos de governança corporativa influenciam de fato o desempenho das empresas e sobre como esses mecanismos se associam (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2006), se de forma substituta ou complementar ou ainda se há uma ligação entre a governança corporativa com a intangibilidade (MOURA, 2011) que refletira no desempenho, demonstrando, assim a existência de lacunas de pesquisa que precisam ser investigadas.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa, intangibilidade e desempenho

A Teoria da Visão Baseada em Recursos (RBV) enfatiza que o desempenho empresarial emerge dos diferenciais competitivos conferidos pelos recursos internos disponíveis ou gerados pela empresa. Assim, na visão dessa teoria, o conceito de estratégia encontra-se intrinsecamente arraigado a suas bases teóricas.

Dessa forma, a estratégia competitiva reflete a forma como as organizações agem competitivamente no mercado, valendo-se de suas próprias estratégias a fim de melhorar seu desempenho em termos financeiros ou até mesmo, em relação à liderança de mercado (BLOCK et al., 2015). Dentre as diversas estratégias competitivas, destacam-se a governança corporativa e a intangibilidade conferida pelos ativos intangíveis.

Consoante Dallabona, Mazzioni e Klann (2015) a governança corporativa proporciona aos investidores o retorno sobre seus investimentos, e aliado a isso, direciona o aumento da evidenciação das decisões tomadas pelos controladores da organização (BORTOLUZZI et al., 2011; MOURA, 2011), ao passo que esse mecanismo, demonstra de forma clara a real situação econômica e aspectos financeiros da entidade (ALMEIDA et al., 2018), evitando atitudes que possam dirimir a sua relevância no mercado possibilitando um controle de forma eficiente quanto a seu desempenho (MOURA; MACEDO; HEIN, 2011; LIMA et al., 2017).

Neste cenário, empresas com eficiência administrativa e qualidade de governança, podem refletir em uma maior rentabilidade (KHANCHEL, 2007), na medida que um sistema de governança corporativa, viabiliza um controle e monitoramento da gestão da companhia de forma mais eficaz, através de mecanismos adequados para a utilização competente dos recursos, podendo resultar em um maior desempenho da empresa (ABOR, 2007; VOGT et al., 2017).

Em outros termos, a estrutura de governança corporativa (MOURA; MACÊDO; HEIN, 2011) e a adoção de boas práticas de governança refletem em uma maior atratividade para o mercado, proporcionando maior desempenho e longevidade para a empresa (SANTANA et al, 2015).

Os ativos intangíveis, por sua vez, são recursos importantes no cenário empresarial, conforme pode ser verificado em estudos como os de Lev (2001), Perez e Fama (2006), Leite e Santos (2013), Marin, Liszbinski e Kronbauer (2015), Tsai et al. (2016) e Appelbaum et al. (2017). De acordo com Appelbaum et al. (2017) o reconhecimento de diferentes tipos de intangíveis é relevante, dentre outros, por reforçar a agilidade das organizações, fazendo com que reajam de forma mais rápida e apropriada às mudanças imprevisíveis.

Nesse sentido, a mudança de ênfase do recurso tangível para o intangível vem crescendo em importância ao longo do tempo, uma vez que, características como retornos anormais, diferencial competitivo e a conquista de monopólios temporários são resultantes de ativos que não estariam disponíveis para encomenda (PEREZ; FAMÁ, 2015; MEDRADO et al., 2016).

Segundo Penman (2009) os intangíveis podem ser medidos direta ou indiretamente, capitalizando os ganhos. Para que essa mensuração seja realizada é essencial que estes representem benefícios econômicos em favor da entidade e seu custo seja calculado com segurança de maneira relevante ligado ao valor de mercado de uma empresa (OLIVEIRA et al., 2014).

Ademais, as estratégias conferidas pela intangibilidade atuam como fatores relevantes de implementação de ideias que refletem na geração de valor aos clientes (HURLEY; HULT, 1998), sendo explicadas sob a ótica da teoria da visão baseada em recursos, na medida em que estas se tornam representativas dentro da empresa e induzem um maior desempenho (BARNEY, 1991)

Salienta-se também que, há na literatura, resultados de que melhores práticas de governança corporativa proporciona a obtenção de uma melhor e maior evidenciação dos ativos intangíveis. Kent e Stewart (2008) destacam que o reconhecimento e a mensuração dos ativos intangíveis são influenciados pela governança corporativa, pois esta contribui para o correto cumprimento das regulamentações contábeis, além de monitorar a aquisição de novos intangíveis (KEEN; ALGGESTAN, 2001). Na mesma linha, Machado e Famá (2011) evidenciam que as companhias que adotam boas práticas de governança corporativa aumentam a proeminência de ativos intangíveis, contemplando a proposição que existe uma forte ligação entre ambos.

Desta maneira, tendo por fito a teoria da visão baseada em recursos, propõem-se as seguintes hipóteses da pesquisa:

H1: A governança corporativa se relaciona positivamente com a intangibilidade das empresas.

H2: A governança corporativa se relaciona positivamente com o desempenho das empresas.

H3: A intangibilidade se relaciona positivamente com o desempenho das empresas.

H4: Existem diferenças entre médias do desempenho das empresas mais intangível-intensivas em relação às empresas menos intangível-intensivas.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa, caracterizada como descritiva, foi realizada por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados. A população consiste nas cem maiores companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) de acordo com o *ranking* da revista Exame

Melhores e Maiores, edição 2017, classificadas a partir de seu valor de mercado. A amostra compreendeu 81 companhias, uma vez que se excluiu as empresas que não possuíam informações suficientes para a coleta dos dados, assim como as empresas do setor financeiro em razão das peculiaridades do setor.

A delimitação temporal do estudo (2010 a 2017) dar-se em decorrência do ano de 2010 constituir o período inicial de adoção plena das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil, uma vez que passou-se a ter uma maior obrigatoriedade em evidenciar os valores dos intangíveis nas demonstrações contábeis das companhias a partir desse ano (ALBUQUERQUE FILHO et al., 2017).

No Quadro 1, é possível verificar a descrição e o suporte teórico utilizados na pesquisa, bem como classificação das variáveis em dependente e independentes. Assim, ressalta-se que os dados para métrica das variáveis foram obtidos por meio do banco de dados Economática®.

Quadro 1 – Variáveis dependentes, independentes e de controle.

Variáveis Dependentes		
Variáveis	Descrição	Autores base
Desempenho (DESEMP)	ROA (Desempenho financeiro) – Lucro operacional/Ativo total	Nascimento et al. (2012); Kreuzberg, Rigo e Klann (2013); Decker et al. (2013).
	Q de Tobin (Desempenho de Mercado) – VMAO + VMAP + DIVT/ AT	Yermack (1996); Barnhart e Rosenstein (1998); Bhagat e Black (2002); Carvalho, Kayo e Martin (2010).
Variáveis Independentes		
Governança corporativa (GOV)	Variável <i>dummy</i> Listada no novo mercado= 1 Não listada no novo mercado = 0	Macedo, Campagnoni e Rover (2015); Albuquerque Filho et al. (2017).
Intangibilidade (PercIntang)	Razão entre o intangível e o ativo total	Moura, Mecking e Scarpin (2013).
Variáveis de Controle		
Crescimento (CRES)	Quociente entre venda no ano t e venda no ano t-1	Badolato et al. (2014); Bouvatier et al. (2014); Huguet e Gandía (2016).
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do ativo total	Huguet e Gandía (2016); Albuquerque Filho (2017); Almeida et al. (2018).
Endividamento (END)	Passivo circulante e não circulante sobre o ativo total	Kayo (2002); O'Brien (2003); Kayo, Teh e Basso (2006).

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Nota-se no Quadro 1, que o desempenho foi analisado por meio das *proxis* ROA que representa o desempenho financeiro e pelo Q de Tobin que mede o desempenho de mercado. Percebe-se ainda que as variáveis independentes, governança corporativa foi representada por uma variável categórica que recebeu valor “1” quando a empresa está listada no novo mercado e “0” caso contrário, enquanto a intangibilidade é analisada por meio da *proxi* PercIntang.

Alinhado a literatura, o estudo adotou como variáveis de controle: Crescimento da empresa que é mensurado pelo quociente entre venda no ano t e vendas no ano t-1 (BADOLATO et al., 2014), o tamanho da empresa representada pelo logaritmo natural do ativo total (HUGUET; GANDÍA, 2016) e o endividamento medido pelo pela divisão do passivo circulante e não circulante pelo o ativo total (KAYO, TEH; BASSO, 2006).

O tratamento e a análise dos dados são guiados pelos objetivos delineados no estudo. Para atingir o primeiro objetivo específico, realizou-se o teste de diferença entre médias (*t de student*) para identificar se existem diferenças na configuração do desempenho das empresas mais intangível-intensivas com as empresas menos intangível-intensivas, uma vez que através do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov a distribuição das variáveis se mostrou

normal ao nível de 5% (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Assim, foram criados dois grupos para representação das empresas: o G1, que corresponde às empresas mais intangível-intensivas, ou seja, que possuem valores acima da mediana da variável analisada; e o G2, que reúne as empresas menos intangível-intensivas, que são aquelas que possuem valores abaixo da mediana da variável analisada (PEREZ; FAMÁ, 2006; OLIVEIRA et al., 2014).

Para atingir o segundo e terceiro objetivos específicos, aplicou-se a Análise de Correspondência (ANACOR), que busca estudar a relação entre variáveis qualitativas, permitindo visualizar as associações, através de mapas perceptuais, propiciando uma noção de proximidade das categorias das variáveis não métricas (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Nesse sentido com o intuito de verificar a relação da governança corporativa (variável qualitativa) com a intangibilidade (PercIntang) e com o desempenho (ROA e Q de Tobin), utilizou-se dos critérios de categorização para as variáveis intangibilidade e desempenho que levou em consideração medidas quartis (PARENTE, 2015), de modo que a esses construtos foram classificados em baixo, médio-baixo, médio-alto e alto, conforme o quadro 2.

Quadro 2 - Caracterização da intangibilidade e do desempenho para a ANACOR

Quartil	Intervalos	Categorização
1º	Valor mínimo ao 24º percentil	Baixo
2º	25º percentil ao 49º percentil	Médio-baixo
3º	50º percentil ao 74º percentil	Médio-alto
4º	75º percentil ao valor máximo	Alto

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Ressalta ainda, que para consecução da ANACOR deve-se proceder ao teste Qui-quadrado a fim de verificar a dependência entre as variáveis, considerando que a relação de dependência é requisito indispensável para a realização desse método estatístico, devendo apresentar significância estatística ao nível de 5% (FÁVERO et al., 2009). A Tabela 1 apresenta o teste qui-quadrado realizado entre a governança corporativa com a intangibilidade e desempenho.

Tabela 1- Teste qui-quadrado para as análises de correspondências.

Variáveis	Qui – quadrado	Associação Satisfatória
Governança x PercIntang	0,000**	Sim
Governança x ROA	0,001**	Sim
Governança x Q de Tobin	0,000**	Sim

Nota: ** significante a 5%.

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Já para alcançar o último objetivo específico, dado como válido o pressuposto da normalidade amostral, utilizou-se da correlação de Pearson para investigar a relação entre intangibilidade e desempenho nas organizações.

Com o propósito de atender ao objetivo geral e testar as hipóteses de pesquisa, realizou-se a Análise de Regressão Linear Múltipla com dados em painel, para inferir acerca da influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das organizações. Os dados foram organizados em painéis não balanceados, levando-se em consideração uma amostra com 81 empresas para um período de oito anos.

Dessa forma os modelos econométricos do estudo consistem:

$$ROA_{ij} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{ij} + \beta_2 PercIntang_{ij} + \beta_3 CRES_{ij} + \beta_4 TAM_{ij} + \beta_5 END_{ij} + u_{ij}$$

$$Q\ de\ Tobin_{ij} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{ij} + \beta_2 PercIntang_{ij} + \beta_3 CRES_{ij} + \beta_4 TAM_{ij} + \beta_5 END_{ij} + u_{ij}$$

Em que:

ROA representa a o desempenho financeiro e o *Q de Tobin* corresponde ao desempenho de mercado; *GOV* representa a governança corporativa; *PercIntang* corresponde intangibilidade; *CRES* (crescimento), *TAM* (tamanho) e *END* (endividamento); β_0 é o intercepto; e *uij* é o termo de erro estocástico da regressão em painel.

Destaca-se que foram realizados o Teste de Breusch-Pagan e o Teste de Hausman para verificar o modelo de estimação mais adequado entre POLS, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Através dos testes o modelo de estimação indicado para este estudo foi o de Efeitos Aleatórios. Além disso, para minimizar os efeitos e resolver os eventuais problemas de multicolinearidade, aplicou-se a técnica *robust*, já que ela também pode corrigir possíveis problemas estatísticos quanto à existência de heterocedasticidade (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicia-se a análise dos resultados apresentando a estatística descritiva das variáveis (Tabela 2), que refletem as características das empresas da amostra.

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis quantitativas (2010 a 2017).

Estatística Descritiva	Variáveis					
	ROA	Q de Tobin	PercIntang	CRES	TAM	END
Nº de observações	633	633	636	647	633	633
Média	0,050	1,228	0,162	1,206	16,132	0,570
Desv. Padrão	0,063	0,818	0,403	1,927	1,198	0,173
Coef. Variação	1,260	0,667	2,488	4,288	0,074	0,303
Mínimo	0,349	0,041	0,000	0,000	11,428	0,100
Máximo	0,485	6,407	3,924	49,029	20,618	1,234

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Depreende-se pela Tabela 1 que a variável tamanho foi a que apresentou maior média (16,132) e maior homogeneidade (0,074) dentre as variáveis. Entretanto, é notável através de seu desvio padrão (1,198), que foi a segunda variável que apresentou maior disparidade de seus valores, demonstrando a existência de dispersões entre os valores do ativo total registrados pelas organizações.

Nota-se que das variáveis de desempenho, o Q de Tobin (desempenho de mercado) foi o que apresentou maior média (1,228), maior amplitude (6,366) e maior homogeneidade (0,667). Em contrapartida, foi a que apresentou maior dispersão (0,818) quando comparado com o ROA (desempenho financeiro), evidenciando que o desempenho de mercado apresenta maior disparidade entre as organizações do que o desempenho financeiro. Assim, é relevante informar que as empresas que mais se evidenciaram quanto a seu desempenho de mercado foram: Ambev S/A, Cielo, Natura, Totvs, Smiles, Raia Drogasil, M. Dias Branco e a CCR S/A.

Com relação à intangibilidade (PercIntang), nota-se que foi uma das que menos se destacou, sendo a segunda variável a apresentar menor média e maior heterogeneidade. Contudo, cabe informar que as empresas que mais se destacaram com relação ao percentual de intangíveis presentes em seu patrimônio foram: Totvs, Sabesp, Copasa, Comgas, CCR S/A, Rede Energia e Coelce.

A seguir, com o intuito de identificar se existem semelhanças ou diferenças na configuração do desempenho (ROA e Q de Tobin) no que tange a intangibilidade (PercIntang)

são apresentados os resultados dos testes de diferenças entre médias. Vale lembrar que para aplicação do teste, as empresas foram classificadas em G1, que engloba as empresas mais intangível-intensivas; e G2, representado pelas empresas menos intangível-intensivas.

A Tabela 3 apresenta o resultado dos testes de diferenças entre médias do desempenho no tocante a intangibilidade.

Tabela 3 - Teste de médias do desempenho sob a perspectiva da intangibilidade.

Variável	ROA	N	Teste t de Student		Teste de Levene	
			Média	Sig.	F	Sig.
PercIntang	G1	318	0,0507742106	0,946	0,018	0,727
	G2	315	0,0504317445	0,946		
Variável	Q de Tobin	N	Teste t de Studente		Teste de Levene	
			Média	Sig.	F	Sig.
PercIntang	G1	318	1,2835545946	0,089	6,100	0,014**
	G2	315	1,1728680468	0,089***		

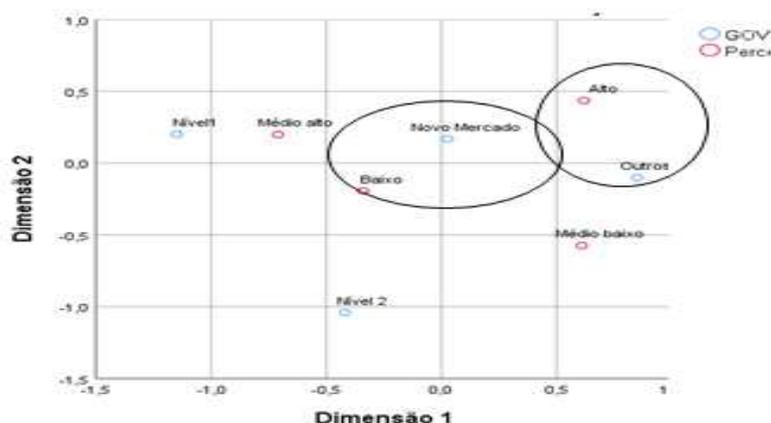
Nota: ** significante ao nível de 5%; *** significante ao nível de 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Por meio da Tabela 3 verifica-se que a intangibilidade (PercIntang) em termos de desempenho financeiro (ROA) possui variabilidade e média semelhantes para os dois grupos, visto que o teste de Levene e o teste *t de Student* não apresentaram significância. Por outro lado, a intangibilidade apresentou diferenças estatísticas na variabilidade e na média em relação ao Q de Tobin (desempenho de mercado) sugerindo através do teste de Levene (sig. <0,05) que há elevada heterogeneidade entre os níveis de desempenho de mercado evidenciados entre G1 e G2 demonstrando que empresas mais intangível-intensivas em termos de desempenho de mercado apresentam maior média (1,28) em relação às empresas menos intangível-intensivas que tendem a apresentar um menor desempenho de mercado corroborando com Perez e Famá (2006) e Oliveira et al. (2014) que destacaram que quanto maior a parcela de ativos intangíveis, maior o desempenho de mercado.

A seguir, a fim de investigar a relação entre a governança corporativa e as variáveis de intangibilidade (PercIntang) e desempenho (ROA e Q de Tobin), utilizou-se da ANACOR, dado que o teste qui-quadrado foi significativo, como destacado na metodologia. A Figura 1 apresenta os resultados relativos à análise de correspondência por meio do mapa perceptual, entre governança corporativa e a intangibilidade, enquanto a figura 2 corresponde ao da governança corporativa com as variáveis de desempenho (ROA e Q de Tobin).

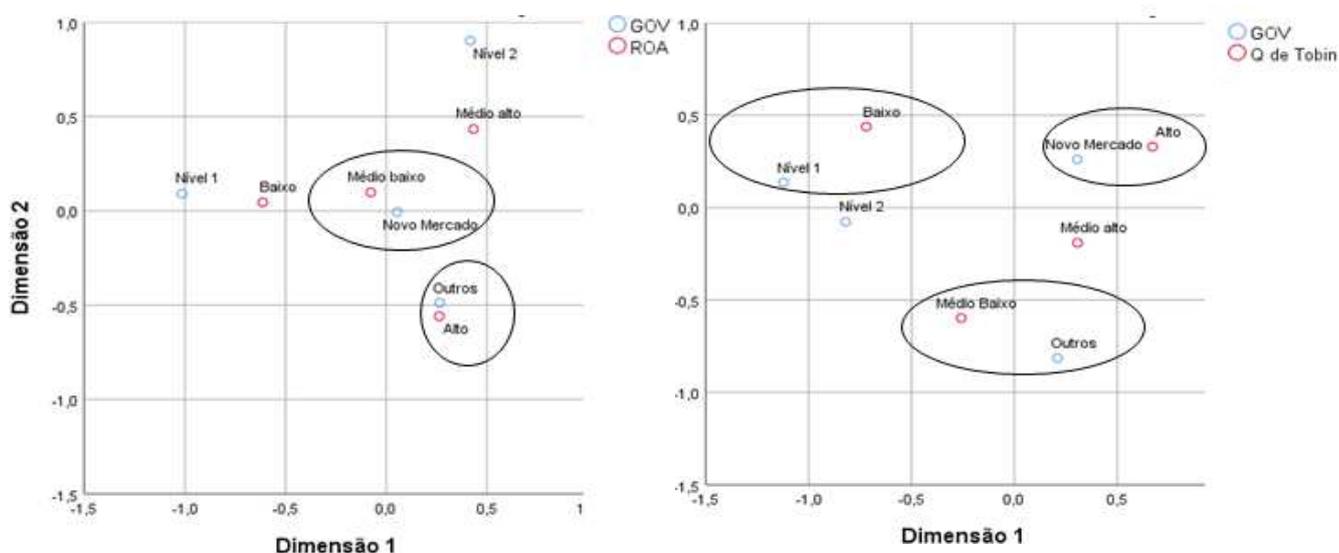
Figura 1 – Mapa perceptual da relação entre governança corporativa e a intangibilidade.



Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

A partir do mapa perceptual (Figura 1), nota-se que há uma associação entre as empresas que compõem o novo mercado e a baixa intangibilidade das organizações corroborando com Schymik (2018). Ademais, as empresas que compõem a categoria outros, referente às empresas que não se enquadravam em nenhum dos níveis de governança (Nível 1, Nível 2 e Novo mercado) foram as que apresentam forte associação com o nível alto de intangibilidade confrontado os achados de Moura (2011) que evidenciaram associações fortes entre a governança corporativa e os altos níveis de intangibilidade das organizações, assim como Kent e Stewart (2008) e Machado e Famá (2011).

Figura 2 – Mapa perceptual da relação entre governança corporativa e o desempenho.



Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Através da Figura 2, com relação ao desempenho financeiro (ROA) depreende-se que as empresas listadas no Novo mercado estão associadas com as empresas com nível médio-baixo de desempenho financeiro, enquanto as empresas que não se encontram listadas nos níveis de governança corporativa (outros) associam-se com as companhias com alto nível de desempenho financeiro. Os resultados contrariam os achados de Macedo e Corrar (2012) que identificaram a governança corporativa como vetor de maior desempenho financeiro, assim como Peixoto et al. (2011).

Todavia, ainda por meio da Figura 2, tendo por fito o desempenho de mercado (Q de Tobin) infere-se que as companhias listadas no novo mercado foram as que evidenciaram possuir forte associação com o alto desempenho de mercado das organizações, assemelhando-se aos achados de Moura, Varela e Bauren (2014). Ao passo que as empresas que compõem o Nível 1 apresentaram associação com o baixo desempenho de mercado, enquanto as empresas listadas na categoria outros evidenciaram associação com o médio-baixo desempenho de mercado das companhias.

Posteriormente, a fim de investigar a relação entre a intangibilidade e o desempenho, utilizou-se da correlação de Pearson, dado que o pressuposto da normalidade amostral não foi violado. Além disso, tornou-se prudente analisar através da correlação visto que há a possível existência de multicolinearidade entre as variáveis do estudo. A Tabela 4 apresenta os resultados relativos à existência de correlação entre as variáveis quantitativas do estudo.

Tabela 4 - Correlação de Pearson das variáveis quantitativas.

Variável	ROA	Q de Tobin	PercIntang	CRES	TAM	END
ROA	1,000					
Q de Tobin	0,575*	1,000				
PercIntang	0,050	0,172*	1,000			
CRES	0,039	-0,023	-0,025	1,000		
TAM	-0,213*	-0,244*	-0,144*	0,309*	1,000	
END	-0,330*	-0,122*	-0,032	0,018	0,157*	1,000

Nota: * significativa a 1%.

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Observa-se pela Tabela 4 que a intangibilidade (PercIntang) não se correlaciona com o desempenho financeiro (ROA). Em contrapartida, é evidente a relação positiva existente entre a intangibilidade e o desempenho de mercado (Q de Tobin), denotando que quanto maior o nível de intangibilidade da organização maior será seu desempenho de mercado. Tal resultado destoa das conclusões encontradas por Sprenger et al. (2017) que evidenciaram a existência de correlações significantes entre o nível de intangibilidade e o desempenho financeiro, porém não encontraram correlações significantes entre a intangibilidade e o desempenho de mercado. Adicionalmente, nota-se que o desempenho de mercado se correlaciona fortemente com o desempenho financeiro, podendo evidenciar a presença de multicolinearidade.

Salienta-se que o tamanho da empresa se correlaciona negativamente com o desempenho financeiro e com o desempenho de mercado, mas também com o nível de intangibilidade das organizações corroborando com os achados de Arrighetti, Landini e Lasagni (2014) que detectaram que podem existir associações positivas ou negativas entre o tamanho das empresas e seu desempenho, além do que nem sempre as maiores empresas utilizam eficientemente os seus ativos e recursos disponíveis, resultado este também constatado por Burca e Batrinca (2014). Além disso, é possível afirmar que quanto menor o nível de endividamento da empresa maior será o seu desempenho de mercado, assim como identificado por Mazzioni et al. (2014) que também identificou associações opostas entre o endividamento e o desempenho.

Por fim, com o intuito de alcançar o objetivo geral e testar as hipóteses, realizou-se a análise de regressão linear múltipla com dados em painel. Como mencionado na metodologia, para a consecução da regressão, realizaram-se o teste LM de Breusch-Pagan e o Teste de Hausman que evidenciou a estimação por efeitos aleatórios como sendo a mais adequada para análise da regressão. Ressalta-se que, na realização das análises, foi aplicada a técnica *robust*, tendo em vista que esta pode corrigir possíveis problemas estatísticos, quanto à existência de heterocedasticidade (FÁVERO; BELFIORE, 2017), além de minimizar os efeitos da possível existência de multicolinearidade das variáveis, uma vez que foi identificado pela correlação de Pearson que algumas delas apresentaram correlação entre si.

A Tabela 5 destaca os resultados da regressão linear múltipla para verificar a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das organizações.

Tabela 5 – Análise de regressão do desempenho em relação a governança corporativa e a intangibilidade (2010 a 2017).

Modelos	ROA (1)		Q de Tobin (2)	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
Estimação	Efeitos Aleatórios			
Variáveis	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
GOV	0,0002	(0,984)	0,2470	(0,079)***
PercenIntang	-0,0093	(0,505)	-0,1338	(0,192)
CRES	0,0041	(0,000)*	0,0062	(0,001)*

TAM	- 0,0143	(0,076)***	-0,2893	(0,003)*
END	-0,1864	(0,000)*	-0,4020	(0,338)
Intercepto	0,3880	(0,002)*	6,031	(0,000)*
N° de empresas	81		81	
N° de observações	623		623	
Wald Chi ²	1491,21*		40,01*	
P – <i>value</i>	0,0000		0,000	
R ²	0,1542		0,1095	

Nota: * significante a 1%; *** significante a 10%.

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Por meio da Tabela 5, nota-se pelo teste de Wald Chi² que ambos os modelos foram globalmente significantes ao nível de 1%. Vê-se também que o poder explicativo para os modelos 1 e 2 corresponde a 15,42% e 10,95%, respectivamente.

Diferentemente do encontrado no teste de média que apresentou relação da intangibilidade com o desempenho de mercado (Tabela 3) para as empresas mais intangível-intensivas, assim como da correlação de Person (Tabela 4) que evidenciou uma relação positiva entre a intangibilidade e o valor de mercado das companhias, depreende-se da Tabela 5 que o nível de intangibilidade das organizações não influencia em nenhuma das medidas de desempenho, na presença da governança corporativa. Os resultados destoam dos achados de Sprenger et al. (2017) que detectou influência positiva e significativa entre os construtos, assim como e Tovstiga e Tulugurova (2009), Ahangar (2011), Kumlu (2014), Mazzioni et al. (2014), Dallabona, Mazzioni e Klann (2015) e Perdreau, Nadant e Cliquet (2015).

Ademais, uma possível justificativa para o nível de intangibilidade reduzido em empresas com boa governança, seria de que nesses ambientes há um acompanhamento e transparência mais atuantes, reduzindo os incentivos para o comportamento gerencial adverso, desestimulando e até mesmo dificultando o registro de valores inflados ou duvidosos em seus demonstrativos refletindo no desempenho da organização, conforme ponderado por Al-Hadi et al. (2017) e Schymik (2018). Em contrapartida, é relevante destacar que tal consideração confronta as conclusões de Keenan e Aggestam (2001) e Moura (2011) de que a na presença da governança corporativa a tendência é a aquisição de novos ativos intangíveis.

Por outro lado, assim como identificado nos resultados da ANACOR (Figura 2) a regressão identificou que existe uma influência positiva entre a governança corporativa e o desempenho de mercado, indicando que quanto maior o nível de governança da empresa mais elevado seu desempenho de mercado (Q de Tobin). Tal constatação corrobora com Bernadino et al. (2012), porém contradiz as conclusões de Freitas et al. (2018) que identificaram uma influência negativa entre a governança corporativa e o desempenho de mercado, enquanto Silva et al. (2017) não encontrou relações entre os construtos.

Nota-se também que a governança corporativa não apresentou relações com o desempenho financeiro (ROA) contradizendo as contribuições de Maranhão, Fonseca e Frega (2016) que encontrou relações significativas negativas entre tais variáveis, assim como Firth, Fung e Rui (2006) e Bhagat e Bolton (2008), ao passo que Almeida et al. (2018) encontrou evidências positivas e significativas.

Revela-se ainda que o tamanho das organizações mostrou possuir influência negativa com os indicadores de desempenho, evidenciando que na medida em que o tamanho aumenta, espera-se que o seu desempenho, sofra redução (ALMEIDA et al., 2018) enquanto o endividamento também evidenciou uma relação negativa com o desempenho financeiro, entendendo-se que as empresas muito endividadas possuem dificuldades de captar recursos, o que pode implicar a restrição ou limitação de investimentos que poderia maximizar as

atividades da empresa e, em consequência, incrementar seu desempenho (MAZZIONE et al., 2014).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a finalidade de analisar a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas. Foi realizada uma análise descritiva, documental e com abordagem quantitativa dos dados de 81 empresas listadas no *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2017, trazendo como delimitação temporal, o período de 2010 a 2017.

Para identificar a relação de semelhanças ou diferenças na configuração do desempenho das empresas mais intangível-intensivas com as empresas menos intangível – intensivas utilizou-se o Teste de Diferenças entre Médias *t de student*, ao qual detectou-se que a intangibilidade apresentou diferenças estatísticas na variabilidade e na média em relação ao desempenho de mercado, demonstrando que empresas mais intangível-intensivas em termos de desempenho de mercado se destacam quando comparadas com as menos intangível-intensivas. Já com relação ao desempenho financeiro, os resultados não foram significantes, denotando semelhanças de variabilidade e médias entre os dois grupos de empresas.

Com o objetivo de verificar a relação entre a governança corporativa e a intangibilidade das empresas, assim como, analisar a relação entre a governança corporativa e o desempenho das empresas, aplicou-se a Análise de Correspondência (ANACOR), onde depreendeu-se que, as empresas que não se enquadravam nos níveis diferenciados de governança corporativa associavam-se com o alto nível de intangibilidade, enquanto as empresas do novo mercado associavam-se com o médio-baixo desempenho financeiro, mas também apresentaram forte associação com o alto desempenho de mercado.

Na busca de investigar a relação entre a intangibilidade e o desempenho das empresas, utilizou-se da correlação de Pearson, onde se verificou que a intangibilidade não mantinha correlações com o desempenho financeiro, ao passo que demonstrou uma relação positiva com o desempenho de mercado, refletindo que maiores nível de intangibilidade impactam no aumento do desempenho de mercado das organizações.

Por fim, atendeu-se ao objetivo geral através da aplicação da regressão linear múltipla com utilização de dados em painel, onde se pode verificar que o nível de intangibilidade das organizações não influencia em nenhuma das medidas de desempenho, entretanto, inferiu-se que existe uma influência positiva entre a governança corporativa e o desempenho de mercado. Ademais, dentre as variáveis de controle, o tamanho das organizações mostrou possuir influência negativa com os indicadores de desempenho enquanto endividamento revelou que na presença da intangibilidade e governança, mantém uma relação negativa com o desempenho financeiro.

Destarte, percebe-se que os resultados do estudo apresentaram certa parcialidade em relação às hipóteses pesquisadas, sendo que, a primeira hipótese foi refutada, uma vez que foi constatado que maiores níveis de governança resultam em menores níveis de intangibilidade, enquanto a terceira hipótese também foi rejeitada, uma vez que foi identificado que a intangibilidade não influencia o desempenho. Em contrapartida, as demais hipóteses não foram rejeitadas, portanto, verificou-se que a governança corporativa influencia positivamente o desempenho de mercado, ao passo que, o teste de diferenças entre médias evidenciou existir diferenças estatisticamente significantes na intangibilidade das empresas mais intangíveis intensivas em relação as demais em termos de desempenho de mercado, confirmando a não rejeição da segunda e quarta hipóteses, respectivamente.

Assim, denota-se que para conseguir maiores desempenhos de mercado, as empresas buscam por estratégias competitivas de governança corporativa. Entretanto, ressalta-se que, o

mesmo não pode ser concluído para o desempenho financeiro, na medida que a governança corporativa e a intangibilidade, não foram relevantes no que diz respeito a este elemento.

Portanto, esperasse que os achados contribuam para uma maior alicerce das temáticas em questão, uma vez que a análise conjunta da governança corporativa e da intangibilidade validam parcialmente a RBV, quanto a vantagem competitiva gerada na forma de desempenho. Em termos práticos, o estudo tem como expectativa ajudar na compreensão das empresas quanto à adaptação de estratégias e servir como base para avaliação de desempenho das organizações.

Dentre as limitações encontradas nesta pesquisa, destaca-se a falta de informações para a métrica das variáveis por parte de algumas empresas, sendo que nem todas possuíam as informações na base de dados Economatica®. Como pesquisas futuras, sugere-se (i) verificar, no âmbito das empresa estrangeiras, listadas em outras bolsas, ou até mesmo outros grupos; (ii) utilizar medidas distintas ou adicionais relacionadas a governança corporativa e intangibilidade; pode-se ainda, (iii) analisar a influência entre o desempenho e outros fatores, como o gerenciamento de resultados e competitividade.

4 REFERÊNCIAS

- ABOR, J. Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v.7, n.1, p. 83-92, 2007.
- AHANGAR, R. G. The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. **African Journal of Business Management**, v. 5, n. 1, p. 88-95, 2011.
- ALBUQUERQUE FILHO, A. R.; HEBERLE, É. L.; FANK, D. Rose B., MACÊDO, F. F. R. R. Fatores determinantes da intangibilidade em companhias abertas familiares. In: CONGRESSO DE GESTÃO E CONTROLADORIA DA UNOCHAPECÓ, 2., 2017 Chapecó. **Anais...** Santa Catarina, 2017. p. 34-48.
- AL-HADI, Ahmed et al. Market risk disclosures and corporate governance structure: Evidence from GCC financial firms. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 59, n.3, p. 79-84, 2017.
- ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; DE LUCA, M. M.M.; VASCONCELOS, A. C. D. Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise das empresas brasileiras de construção e engenharia. **Gestão & Regionalidade**, v. 34, n. 100, 2018.
- ANDONOVA, V.; RUÍZ-PAVA, G. The role of industry factors and intangible assets in company performance in Colombia. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 10, p. 4377-4384, 2016.
- ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 1, p. 5-21, 2007.
- APPELBAUM, S. H.; CALLA, R.; DESAUTELS, D.; HASAN, L. N. The challenges of organizational agility: part 2. **Industrial and Commercial Training**, v. 49, n.2, p. 69-74, 2017.
- BADOLATO, P. G.; DONELSON, D. C.; EGE, M. Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. **Journal of Accounting and Economics**, v. 58, n. 2, p. 208-230, 2014.
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BARNHART, S. W.; ROSENSTEIN, S. Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. **Financial Review**, v. 33, n.4, p. 1-16, 1998.

BERNARDINO, F. F. M.; PEIXOTO, F.M.; NASCIMENTO FERREIRA, R.. Governança e eficiência em empresas do setor elétrico brasileiro. **Revista Pretexto**, v. 16, n. 1, p. 36-51, 2015.

BHAGAT, S.; BLACK, B. Board independence and long term firm performance. **Journal of Corporation Law (Forthcoming)**, v. 27, n. 1, 2002.

_____; BOLTON, B. Corporate governance and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 257-273, 2008.

BORTOLUZZI, S. C.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L.; VALMORBIDA, S. M. I. A Avaliação de Desempenho em Redes de Pequenas e Médias Empresas: Estado da Arte para As Delimitações Postas pelo Pesquisador. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, Florianópolis, v. 4, n. 2, p. 202-222, jun./dez, 2011.

BOUVATIER, V.; LEPETIT, L.; STROBEL, F. Bank income smoothing, ownership concentration and the regulatory environment. **Journal of Banking & Finance**, v. 41, p. 253-270, 2014.

CHYMIK, J. (2018). Globalization and the evolution of corporate governance. **European Economic Review**, v. 102, p. 39-61, 2018.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 04 – Ativo intangível**. Disponível em: <static.cpc.mediatgroup.com.br/.../187_CPC_04_R1_rev%2006.pdf>. Acesso em: maio de 2018.

DALLABONA, L. F.; MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. A influência do grau de intangibilidade no desempenho de empresas sediadas nos países com turbulência econômica. **Race**, v. 14, n. 3, p. 1035-1062, 2015.

DECKER, F.; ENSSLIN, S. R.; REINA, D. R. M.; REINA, D. A Relação entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das ações: um estudo com empresas listadas no índice Bovespa. **Revista Reuna**, 18(4), 75-92, 2013.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata**, Elsevier Brasil, 2017.

FREITAS, G. A.; SILVA, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; Cabral, A. C. A.; SANTOS, S. M. Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos Listados na B3 em Ambiente de Crise Econômica. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 100-119, 2018.

HUGUET, D.; GANDÍA, J. L. Audit and earnings management in Spanish SMEs. **BRQ Business Research Quarterly**, v. 19, n.3, p. 171-187, 2016.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. A estratégia em ação: balanced scorecard. **Gulf Professional Publishing**, 1997.

KAYO, E. K. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível intensivas**. 2002. Tese (Doutorado em Administração) Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, São Paulo, 2002.

_____; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, W. T. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n.3, p. 73-90, 2006.

_____; TEH, C. C.; BASSO, L. F. C. Ativos intangíveis e estrutura de capital: a influência das marcas e patentes sobre o endividamento. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 41, n. 2, 2006.

KEENAN, J.; AGGESTAM, M. Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations. **Corporate Governance: An International Review**, v. 9, n. 4, p. 259-275, 2001.

KENT, P.; STEWART, J. Corporate governance and disclosures on the transition to International. **Journal Accounting & Finance**, v. 48, n. 4, p. 649–671, 2008.

KHANCHEL, Imen. Corporate governance: measurement and determinant analysis. **Managerial Auditing Journal**, v. 22. N. 8, p. 740-760, 2007.

KREUZBERG, F.; RIGO, V. P.; KLANN, R. C. 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, XVII., 2013, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2013, p. 1-15.

KUMLU, O. The effect of intangible resources and competitive strategies on the export performance of small and medium sized enterprises. **Procedia – Social and Behavioral Sciences**, v. 150, n. 1, p. 24-34, 2014.

LEITE, T. S.; SANTOS, D. F. L. A relação dos ativos intangíveis e o valor de mercado na indústria de materiais básicos do Brasil. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 4, n. 1, Aquidabã, Jan/jun, 2013.

LEV, B. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings, 2001.

LIMA, L. S.; MOTTA, L. F. J.; SILVA, A. L. C.; MAIA, V. M. Governança corporativa, valor e desempenho de empresas com participação acionária de fundos de pensão. **Gestão Contemporânea**, n. 19, 2017.

MACEDO, M. A.; CORRAR, S. M. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 1, 2012.

MACEDO, V. M.; CAMPAGNONI, M.; ROVER, S. Biological Assets in Companies in Brazil; Pursuant To CPC 29 and Association with Business Features. **Revista Sociedade**, v. 10, n. 3, p. 7-24, 2015.

MACHADO, J. H.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n.16, 2011.

MARANHO, F. S.; FONSECA, M. W.; FREGA, J. R. Governança corporativa e desempenho das empresas diante da crise econômica global de 2008: uma análise de dados em painel. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, v. 9, n. 2, 2016.

MARIN, J. K.; LISZBINSKI, B. B.; KRONBAUER, C. A. Análise do reconhecimento contábil de ativos intangíveis em empresas brasileiras do setor financeiro. **Registro Contábil**, v. 6, n. 2, p. 34-52, 2015.

MAZZIONI, S.; RIGO, V. P.; KLANN, R. C.; SILVA JR., J. C. A. 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**, v. 7, n. 1, p. 122-148, 2014.

MEDRADO, F.; CELLA, G.; PEREIRA, J. V.; DANTAS, J. A. Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v.10, n. 28, p. 32-44, 2016.

MOURA, G. D. **Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa**. 132 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

_____; MACEDO, F. F. R. R.; HEIN, N. Investidores institucionais e boas práticas de governança corporativa: Uma análise das maiores empresas brasileiras listadas na Bovespa. In: CONGRESSO ANPCONT, 5., Vitória. **Anais...** Vitória, 2011.

_____; MECKING, D. V.; SCARPIN, J. E. Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 32, n. 3, p. 19-35, 2013.

NASCIMENTO, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 31, n.1, p. 37-52, 2012.

O'BRIEN, J. P. The capital structure implications of pursuing a strategy of innovation. **Strategic Management Journal**, Chichester, v. 24, n. 5, p. 415-431, May, 2003.

OLIVEIRA, M. O. R.; SCHOSSLER, D. P.; CAMPUS, R. E.; LUCE, B. Ativos intangíveis e o desempenho econômico-Financeiro: comparação entre os portfólios de empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração da UFSM**, v. 7, n. 4, 2014.

PARENTE, P. H. N. **Cultura corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas estrangeiras listadas na Nyse**. Dissertação (Mestrado em Administração e controladoria) - Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2015.

PEIXOTO, F. M.; FERREIRA, R. N.; LOPES, A. L.; FAGUNDES, A. Corporate Governance and Efficiency in the Electricity Sector using Data Envelopment Analysis: a study in the Brazilian stock market. **Revista de Ciências da Administração**, v. 13, n. 31, p. 161, 2011.

PENMAN, S. H. Accounting for intangible assets: there is also an income statement. **Abacus**, v. 45, n. 3, p. 358-371, 2009.

PERDREAU, F.; NADANT, A.; CLIQUET, G. Human Capital Intangibles and Performance of Franchise Networks: A Complementary View between Agency and Critical Resource Perspectives. **Managerial and Decision Economics**, v. 36, n. 2, p. 121-138, 2015.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. **Unisanta Law and Social Science**, v. 4, n. 2, p. 107-123, 2015

_____; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, v. 40, n. 1, p. 7-24, 2006.

PIRES, V. M. **A influência do investimento em recursos intangíveis no desempenho das instituições financeiras estabelecidas no Brasil**. Tese de doutorado, Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade do Vale do Rio dos Sinos- UNISINOS, São Leopoldo, Brasil, 2017.

RITTA, C. O.; ENSSLIN, S. R.; RONCHI, S. H. A Evidenciação Dos Ativos Intangíveis Nas Empresas Brasileiras: Empresas Que Apresentaram Informações Financeiras À Bolsa De Valores De São Paulo E Nova York Em 2006 E 2007. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 9, n. 1, p. 62, 2010.

SANTANA, L. M.; GÓIS, A. D.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Relação entre *disclosure* socioambiental, práticas de governança corporativa e desempenho empresarial. **Revista Organizações em Contexto**, v. 11, n.21, p. 49-72, 2015.

SILVA, A.; SOUZA, T. R.; KLANN, R. C. A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 26-45, 2017.

SILVA, F. F.; CELESTINO, É. J. M.; MELO, C. L. L.; MÓL, A. L. R. Influência das variáveis de gestão econômico-financeira na governança corporativa das companhias listadas na BM&Fbovespa. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 18, n. 3, p. 52-64, 2017.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v.4, n.1, 2006.

SPRENGER, K. B.; SILVESTRE A. O.; BRUNOZI JÚNIOR, A. C.; KRONBAUER. Intensidades das intangibilidades e desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 121, 2017.

SRIRAM, R. S. Relevance of intangible assets to evaluate financial health. **Journal of Intellectual Capital**, v. 9, n. 3, p. 351-366, 2008.

TOVSTIGA, G.; TULUGUROVA, E. Intellectual capital practices: a four-region comparative study. **Journal of Intellectual Capital**, v. 10, n. 1, p. 70-80, 2009.

VOGT, Mara et al. Os efeitos da governança corporativa na estrutura de capital: Uma análise nas empresas brasileiras pertencentes ao índice bm&fbovespa de consumo (icon). **Revista Ambiente Contabil**, v. 9, n. 1, p. 204, 2017.

YERMACK, D. Higher market valuation of companies with a small board of Directors. **Journal of Financial Economics**, v. 40, n. 3, p. 185-213, 1996.