



Encontro Internacional sobre Gestão
Empresarial e Meio Ambiente

Ativos intangíveis e criação de valor: um estudo nas companhias listadas na BM&FBovespa

TATIANA AQUINO ALMEIDA

Universidade Federal do Ceará

tatianaaquino.ufc@gmail.com

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará

marciadeluca@ufc.br

ALAN DIÓGENES GÓIS

Universidade Estadual do Ceará

alandgois@hotmail.com

Ativos intangíveis e criação de valor: um estudo nas companhias listadas na BM&FBovespa

Resumo

Em consonância com os preceitos da *Resource-Based View* (RBV), observa-se que os ativos intangíveis das empresas se destacam como recursos que possibilitam a criação de valor. Nesse contexto, o estudo tem por objetivo verificar a associação entre o grau de intangibilidade e a criação ou a destruição de valor, mensurada pelo EVA[®], nas companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa. Para tanto, a coleta de dados da amostra, que reúne 287 empresas, compreendeu o período de 2011 a 2013. A pesquisa descritiva, de abordagem quantitativa dos dados, utilizou o teste de diferença entre médias de Mann-Whitney e a Análise de Correspondência. Os resultados mostram que o Grau de Intangibilidade (GI) e o EVA[®] apresentaram alta variabilidade no período estudado, sendo que ambos sofreram decréscimo de 2011 para 2013. A análise dos dados revelou que empresas com maior GI criaram mais valor em todos os períodos analisados. Além disso, empresas com baixo GI apresentaram uma tendência a estarem mais associadas à destruição de valor, enquanto as empresas com alto GI demonstraram tendência a se associar à alta criação de valor. Assim, à luz da RBV, pode-se verificar que as empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor.

Palavras-chave: Ativos intangíveis. Intangibilidade. Criação de valor. Vantagem competitiva. *Resource-Based View*.

Intangible assets and value creation: a study in companies listed on the BM&FBovespa

Abstract

In accordance with the *Resource-Based View* (RBV), it is observed that companies' intangible assets stand out as resources that allow for value creation. In this context, this study aims at verifying the association between intangibility degree and value creation or destruction, measured by the EVA[®], in companies listed on the BM&FBovespa. The collecting of data for the sample, which gets together 287 companies, comprehends the period from 2011 to 2013. This is a descriptive and a quantitative research, and employs Mann-Whitney U Test and Correspondence Analysis. Results show that the intangibility degree and the EVA[®] presented high variability in the studied period, and both went through a decrease from 2011 to 2013. The analysis of data revealed that companies with a higher degree of intangibility created more value in all analyzed periods. Besides that, companies with a low degree of intangibility presented a tendency to be more associated to value destruction, whereas companies with a high degree of intangibility demonstrated a tendency to be associated to high value creation. Thus, by the light of the RBV, there has been a confirmation of the fact that companies with a higher degree of intangibility create more value.

Key words: Intangible assets. Intangibility. Value creation. Competitive Advantage. *Resource-Based View*.

1 Introdução

O desenvolvimento da economia e do mercado ao longo dos anos trouxe uma série de transformações e desafios para a gestão dos recursos das empresas (LOW; KALAFUT, 2003). As empresas encontram-se, portanto, inseridas em um ambiente cada dia mais competitivo, em decorrência de inúmeros fatores, como a globalização, a desregulamentação do mercado e as fusões (SILVA; FERREIRA; CALEGARIO, 2009). Assim, faz-se necessário que a organização adote uma gestão eficiente e eficaz, buscando a utilização sinérgica dos recursos tangíveis e intangíveis, de modo a melhorar o seu desempenho e lhe possibilitar a criação de valor (RIAHI-BELKAOUI, 2003).

Inicialmente, os ativos tangíveis tinham mais destaque quanto à criação de valor e vantagem competitiva (ALCANIZ; GOMEZ-BEZARES; ROSLENDER, 2011). Contudo, devido à intensa competição e ao desenvolvimento da tecnologia da informação, as empresas passaram a ter mais interesse nos ativos intangíveis (LEV, 2001), pois eles criam diferenciações entre as organizações, garantindo certas vantagens competitivas (PEREZ; FAMÁ, 2006; ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014). Nesse sentido, evidencia-se que os recursos tangíveis não são mais o principal diferencial das empresas, já que os recursos intangíveis passaram a ter mais importância estratégica, sendo, hoje, as principais fontes de criação de valor (LOW; KALAFUT, 2003).

Apesar da grande importância dos intangíveis, vale destacar que a empresa deve atentar para ambos os tipos de ativos, pois, conforme apontado por Perez e Famá (2006), no contexto econômico atual, as organizações têm buscado novas formas de criação de valor, através da interação de ativos tangíveis com ativos intangíveis. Além disso, observa-se que os ativos intangíveis geralmente estão associados a outros tipos de ativos, o que aumenta a importância de considerar a interação dos ativos tangíveis com os ativos intangíveis na criação de valor (LEV, 2001; CARVALHO, 2009; ALMEIDA, 2013).

Assim, uma organização pode ser definida como um conjunto de recursos, tanto tangíveis como intangíveis, que possibilitam a obtenção de desempenho diferenciado no mercado, em função de sua natureza, finalidade, arranjo e combinação, já que são únicos de cada organização (ZEN; FRACASSO, 2012).

Nessa perspectiva, insere-se o panorama teórico da *Resource-Based View* (RBV), também denominada Visão Baseada em Recursos (VBR), a qual preceitua que o desempenho econômico obtido pelas empresas é influenciado pelos recursos e competências empregados com vistas ao alcance dos seus objetivos (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; SALIBA *et al.*, 2013). A RBV pressupõe, portanto, a heterogeneidade dos recursos (BARNEY, 1991), os quais terão mais valor estratégico na medida em que forem mais resistentes à imitação e à substituição por parte da concorrência (BURLAMAQUI; PROENÇA, 2003).

Essa característica se relaciona diretamente com a essência dos ativos intangíveis, que, de acordo com Lev (2001), são considerados uma fonte não física de geração de benefícios futuros. Verifica-se, portanto, que os ativos intangíveis são indicados pela literatura acadêmica como importante diferencial estratégico para a empresa, já que, acredita-se, poderão contribuir para trazer mais vantagens competitivas, o que se traduzirá na obtenção de maiores retornos (LOW; KALAFUT, 2003; PEREZ; FAMÁ, 2006; KRISTANDL; BONTIS, 2007; RITTA; ENSSLIN; RONCHI, 2010).

Os recursos intangíveis incluem, dentre outros, direitos de propriedade intelectual de patentes e marcas registradas, contratos, segredos comerciais, cultura organizacional e a reputação do produto e da organização (HALL, 1992). Roberts e Dowling (2002) destacam que os ativos intangíveis, dentre eles a reputação, são fundamentais para uma organização devido ao seu potencial de criação de valor bem como pela dificuldade que as outras empresas têm em replicar tais ativos. Em complemento, Gallego-Álvarez *et al.* (2010) apontam a

responsabilidade social corporativa como um instrumento de construção e manutenção da reputação corporativa.

Os ativos intangíveis são, portanto, importantes para a capacidade competitiva da empresa, além de que, muitas vezes, se constituem como única fonte de vantagem competitiva que pode ser sustentada ao longo do tempo (ITAMI, 1987). Assim, de acordo com Villalonga (2004), a RBV salienta a importância dos recursos intangíveis como a chave para a sustentabilidade da vantagem competitiva empresarial.

Desse modo, verificando-se o enfoque e a importância dados pela literatura acadêmica aos ativos intangíveis para a criação de valor nas organizações, o presente estudo procura responder à seguinte questão de pesquisa: Qual a associação entre a intangibilidade e a criação ou a destruição de valor nas companhias de capital aberto do Brasil?

Diante do exposto, e em consonância com os preceitos da RBV, percebe-se que os ativos intangíveis se destacam como recursos que possibilitam a criação de valor, além de auxiliar na sustentação da vantagem competitiva (LEV, 2001; LOW; KALAFUT, 2003; PEREZ; FAMÁ, 2006; KAYO *et al.*, 2006; ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014). Nesse sentido, considera-se como hipótese da pesquisa que as empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor.

Assim, o objetivo geral da pesquisa consiste em verificar a associação entre o grau de intangibilidade e a criação ou a destruição de valor nas companhias de capital aberto do Brasil. Adicionalmente, procura-se identificar semelhanças e diferenças entre o grau de intangibilidade e a criação de valor das companhias de capital aberto do Brasil.

O presente estudo foi realizado por meio de pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, a partir de uma amostra de 287 empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa). Para tanto, a coleta de dados foi realizada por meio da base de dados Economática[®], compreendendo o período de 2011 a 2013, e a análise dos dados deu-se a partir da utilização de dois métodos estatísticos, no caso o teste de diferença entre médias e a Análise de Correspondência (Anacor).

São inúmeras as pesquisas que procuram identificar a relação entre os ativos intangíveis e os indicadores de desempenho das empresas (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; NASCIMENTO *et al.*, 2012; MIRANDA *et al.*, 2013), além de outras que investigam a relação entre os ativos intangíveis e a criação de valor, mensurada a partir do retorno ao acionista (BARROS JÚNIOR, 2010; SALIBA *et al.*, 2013). No entanto, são escassos os estudos que relacionam o grau de intangibilidade com a criação ou a destruição de valor, mensurada pelo *Economic Value Added* (EVA[®]), que, de acordo com Cruz, Colauto e Lamounier (2009), constitui-se na melhor medida de avaliação empresarial, já que considera em seu cálculo a remuneração exigida pelos donos do capital investido, sendo, portanto, capaz de exprimir oportunidades de ganho econômico.

Assim, a utilização do EVA[®], como forma de verificar o impacto dos intangíveis na criação ou na destruição de valor, torna-se o diferencial da presente pesquisa, contribuindo, desse modo, para a construção do conhecimento nessa temática. Destaca-se, ainda, a importância da análise temporal realizada no estudo, podendo, assim, ser observado o comportamento da intangibilidade e da criação ou da destruição de valor nas empresas.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Ativos intangíveis e a visão baseada em recursos

As organizações e os respectivos setores caracterizam-se pela heterogeneidade em seus desempenhos, sendo que vários fatores podem causar essa diferenciação, interferindo diretamente nos resultados organizacionais (BURLAMAQUI; PROENÇA, 2003; BRITO; VASCONCELOS, 2004; CARVALHO, 2009; LEITE FILHO; CARVALHO; ANTONIALLI, 2012). Essa heterogeneidade entre as organizações pode ocorrer a partir da

distinção entre os recursos estratégicos controlados (BARNEY, 1991), sendo que o sucesso competitivo também depende da eficiência que a organização emprega na aquisição, acesso e utilização dos seus recursos estratégicos (SARAIVA, 2007). Assim, em um ambiente cada vez mais competitivo e complexo, a correta interação entre os ativos tangíveis e intangíveis é o que determina o sucesso das organizações (MOURA; MECKING; SCARPIN, 2013).

Conforme Lev (2001), os ativos intangíveis constituem uma fonte não física de geração de benefícios futuros, sendo esses ativos resultantes da inovação, do *design* organizacional único de cada entidade ou, ainda, dos recursos humanos. Logo, vale destacar que tais ativos detêm características e peculiaridades específicas, que fazem com que muitos deles não sejam comercializáveis e precisem ser desenvolvidos internamente (CARVALHO, 2009), caracterizando-se pela sua inerente raridade e dificuldade de imitação (ANDERSON, ESHIMA, 2013). Os recursos intangíveis são considerados, portanto, um diferencial dos ativos pertencentes à empresa (KAYO, 2002; BURLAMAQUI; PROENÇA, 2003; CARVALHO, 2009; CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; ALMEIDA, 2013).

Nesse sentido, tem-se como base teórica da presente pesquisa a *Resource-Based View* (RBV), ou Visão Baseada em Recursos (VBR), a qual considera que a variação de desempenho entre as firmas ocorre devido aos fatores individuais e específicos de cada organização; ou seja, a especificidade e a heterogeneidade dos recursos e das competências acumuladas acarretam trajetórias e desempenhos diferenciados (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010).

De acordo com Barney (1991), a RBV preconiza a heterogeneidade dos recursos entre as organizações e a sua imobilidade, ou seja, conjectura-se que eles não são perfeitamente móveis entre as empresas. O autor aponta que para uma organização possuir vantagem competitiva, seus recursos devem apresentar quatro atributos, a saber: serem valiosos, serem raros, serem imperfeitamente imitáveis e imperfeitamente substituíveis; ou seja, não pode existir um recurso estrategicamente equivalente. Nesse sentido, Burlamaqui e Proença (2003) complementam que esses recursos, singulares a cada organização, possuirão mais valor estratégico na medida em que forem mais resistentes à imitação e à substituição por parte de concorrentes.

A RBV traz, assim, uma nova perspectiva no que diz respeito à origem do desempenho das organizações. Tradicionalmente, tinha-se como base da determinação do desempenho as características exógenas. Contudo, no enfoque da RBV, assume-se que os fatores internos é que determinam o desempenho das empresas (BRITO; VASCONCELOS, 2004). A referida teoria assume, ainda, que essa heterogeneidade não reside apenas na diversificação do conjunto de recursos pertencentes à organização, mas também na forma como eles serão utilizados para garantir vantagem competitiva (ZEN; FRACASSO, 2012).

Barney (1991) promove uma importante diferenciação conceitual entre vantagem competitiva e vantagem competitiva sustentável. A vantagem competitiva está relacionada com as estratégias da empresa, ainda não implementadas pelos seus concorrentes, que visam a criação de valor. Já a vantagem competitiva sustentável é alcançada quando, além de possuir o mesmo objetivo necessário para a obtenção da vantagem competitiva, as empresas concorrentes não são capazes de imitar tal estratégia, e, conseqüentemente, os benefícios advindos dela. Carvalho (2009) afirma que a vantagem competitiva não é suficiente para que a empresa obtenha um desempenho superior, é preciso, ainda, a sustentabilidade da mesma ao longo do tempo. Então, sob a perspectiva da RBV, o autor considera que a base da vantagem competitiva sustentável se ampara nas diferenças existentes entre os recursos e as competências das organizações.

A concepção da RBV centra-se no gerenciamento coordenado dos ativos, tangíveis e intangíveis, e das competências da organização na geração de vantagem competitiva (LEITE; SANTOS, 2013; SANTOS *et al.*, 2013). Dessa forma, os preceitos da RBV confirmam a

importância dos intangíveis em relação aos tangíveis, visto que as dificuldades de comercializar, substituir ou imitar os recursos intangíveis resultam de suas características, sendo, assim, os principais responsáveis pela sustentabilidade da empresa (VILLALONGA, 2004).

Santos *et al.* (2013, p. 6) corroboram ao afirmar que “a Visão Baseada em Recursos coloca no centro de seu debate como definidores de desempenho das empresas a compreensão desses recursos, ativos difíceis de serem copiados, habilidade e conhecimento, características presentes nos ativos intangíveis”. Os ativos intangíveis são, portanto, vistos como um subconjunto de recursos estratégicos, que incluem tanto ativos quanto capacidades, em que ambos os tipos contribuem para a obtenção (KRISTANDL; BONTIS, 2007) e a sustentação da vantagem competitiva (KAYO *et al.*, 2006).

A relevância dos intangíveis para o desempenho das organizações traz a necessidade tanto da determinação de critérios de identificação e mensuração desses ativos, quanto da divulgação apropriada junto aos usuários das informações (ANTUNES; LEITE, 2008). Tal relevância também é identificada por Backes, Ott e Wiethaeuper (2005), ao destacarem que a proporção dos investimentos empregada pelas empresas em ativos intangíveis tem sido bem mais expressiva nos dias atuais, comparando-se com outros períodos. Assim, constata-se o aumento da importância dos ativos intangíveis, já que, com o passar do tempo, passaram a desempenhar um papel estratégico essencial para a sobrevivência, crescimento e desenvolvimento das organizações (LOW; KALAFUT, 2003).

2.2 Intangíveis e a criação de valor

Os gerentes e diretores sempre consideraram o valor adicionado da empresa um fator normal e estável. Contudo, o desenvolvimento da economia e do ambiente transferiu o foco das organizações dos seus aspectos tangíveis para os intangíveis (TAMOSIUNIENE; SURVILAITE, 2013). Lev (2001) enfatiza que os ativos intangíveis interagem com os ativos tangíveis para criar valor para a organização. No entanto, em contraponto aos ativos tangíveis, os intangíveis são vistos como uma importante fonte de diferenciação entre as organizações, contribuindo diretamente para a obtenção de vantagem competitiva no mercado (KAYO *et al.*, 2006).

Assim, a partir dessa perspectiva, ressalta-se que a criação de valor de uma organização é diretamente influenciada pelos seus recursos intangíveis (COLAUTO *et al.*, 2009; CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; ALMEIDA, 2013). Esse relacionamento tem sido verificado por alguns pesquisadores (BARROS JÚNIOR, 2010; LEITE; SANTOS, 2013; SALIBA *et al.*, 2013), sendo utilizadas diversas abordagens para a mensuração dos dois constructos (ativos intangíveis – ou intangibilidade – e criação de valor). Nascimento *et al.* (2012) destacam que, apesar de os ativos intangíveis não serem plenamente reconhecidos pela contabilidade, o mercado tem essa percepção, já que a valorização dos aspectos intangíveis da organização reflete-se no seu valor de mercado. Esse fato causa um distanciamento muito grande entre o patrimônio registrado contabilmente e aquele refletido pelo valor de mercado (PEREZ; FAMÁ, 2006).

A diferença entre o valor contábil (*book value*) e o valor de mercado (*market value*) de uma organização provoca, desse modo, a geração de um maior valor agregado. Entretanto, são inúmeros os problemas no que diz respeito à identificação, explicação e medição dessa diferença, que, atualmente, tem na intangibilidade a principal característica geradora de tal distinção (TAMOSIUNIENE; SURVILAITE, 2013). Percebe-se, portanto, uma tendência no crescimento da proporção *market-to-book*, traduzida por um índice que relaciona o valor de mercado com o valor contábil, que é um dos meios de exprimir a percepção dos intangíveis pelo mercado. Assim, quanto maior essa proporção, maior a intangibilidade (KAYO, 2002; KAYO; FAMÁ, 2004), denominada pela literatura como Grau de Intangibilidade (NASCIMENTO *et al.*, 2012; SANTOS *et al.*, 2013).

Nesse contexto, observa-se que os ativos intangíveis, por serem raros, especializados e exclusivos, podem trazer para a organização benefícios e vantagens que dependerão da eficiência tanto dos próprios recursos quanto da empresa ao utilizá-los, como preconiza a RBV. Portanto, a partir das características observadas, pode-se afirmar que os ativos intangíveis se enquadram como recursos relevantes na obtenção de vantagem competitiva sustentável, na geração e manutenção de maiores desempenhos e na criação de valor para a organização.

Reflexo da eficiente utilização dos recursos intangíveis, a criação de valor é caracterizada, portanto, pelo custo de oportunidade do capital próprio; ou seja, refere-se à rentabilidade necessária para cobrir a escolha da melhor alternativa de investimento em relação às outras opções existentes (MENESES *et al.*, 2012). Dessa forma, a criação de valor ocorre quando o que foi apurado pela organização supera todos os dispêndios incorridos, incluindo-se nesse montante o custo de oportunidade do capital investido. Em contraponto, o inverso ocorre quando da destruição de valor, ou seja, o valor é destruído quando, mesmo ao se apurar um lucro contábil, o que foi auferido não consegue cobrir o custo mínimo de oportunidade do capital investido (ASSAF NETO, 1999).

Os métodos mais conhecidos de mensuração e acompanhamento da geração de valor se relacionam a índices contábeis, como, por exemplo, o *Return On Equity* (ROE), o *Return On Assets* (ROA) e os indicadores de fluxo de caixa, como o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Ebitda). Entretanto, há uma variedade de abordagens mais sofisticadas para a medição da geração de valor em uma organização, destacando-se o EVA[®] como o mais divulgado dentre as métricas atuais (PEREIRA; EID JÚNIOR, 2002).

Segundo Cruz, Colauto e Lamounier (2009), o *Economic Value Added* (EVA[®]) é capaz de exprimir oportunidades de ganho econômico, constituindo-se, portanto, na melhor medida para a avaliação empresarial, já que leva em conta a remuneração exigida pelos proprietários do capital investido. Desse modo, Silva, Ferreira e Calegario (2009) caracterizam a apuração do EVA[®] como uma forma de monitoramento, não a considerando simplesmente uma medida de desempenho, mas, sim, um sistema que orienta o processo decisório, possibilitando, assim, e de forma consistente, a criação de valor para os acionistas.

Diante do exposto, e em consonância com os preceitos da RBV, percebe-se que os ativos intangíveis destacam-se como recursos que possibilitam a criação de valor, além de auxiliar na sustentação da vantagem competitiva da organização (LEV, 2001; LOW; KALAFUT, 2003; PEREZ; FAMÁ, 2006; KAYO *et al.*, 2006; ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014). Nesse sentido, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa: As empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor para si.

3 Procedimentos metodológicos

Quanto aos objetivos, a pesquisa se caracteriza como descritiva, já que se propõe a estudar características referentes a intangibilidade e criação de valor de um grupo de empresas de capital aberto (COLLIS; HUSSEY, 2005). Quanto à natureza, verifica-se que a pesquisa possui um enfoque quantitativo, na medida em que procura medir a associação entre variáveis (ROESCH, 2006). Quanto aos meios, trata-se de estudo documental, devido ao fato de utilizar informações secundárias, referentes aos aspectos econômico-financeiros das empresas, extraídas da base de dados Economática[®] e do portal eletrônico da BM&FBovespa.

A população do presente estudo compreende todas as 523 empresas listadas na BM&FBovespa. Por sua vez, a amostra é formada pelas empresas que: (i) possuíam seu valor de mercado disponibilizado no banco de dados Economática[®] nas datas 31/12/2011, 31/12/2012 e 31/12/2013; e (ii) contabilizaram e divulgaram o Patrimônio Líquido, o Capital Social e o Lucro Operacional dos exercícios findos em 31/12/2011, 31/12/2012 e 31/12/2013. Dessa forma, a amostra totalizou 287 empresas.

Para a consecução da presente pesquisa, foram utilizados o Grau de Intangibilidade (GI) e o EVA[®]. Com base na literatura acadêmica (KAYO; FAMÁ, 2004; PEREZ; FAMÁ, 2006; RITTA; ENSSLIN, 2010; BELÉM; MARQUES, 2012; SANTOS *et al.*, 2013), o GI, em suma, é descrito como um índice que representa quantas vezes o valor de mercado da empresa é superior ao valor do patrimônio investido, demonstrando, assim, a participação dos intangíveis no seu valor, de acordo com a Equação 1.

$$GI = \frac{VMA}{VCPL} \quad (\text{Equação 1})$$

Em que:

VMA = Valor de Mercado da Ação

VCPL = Valor Contábil do Patrimônio Líquido

Já o EVA[®], calculado a partir da Equação 2, transpõe o valor gerado pela organização, através da diferença entre o lucro obtido e o custo de capital, adotado nos estudos realizados por Perez e Famá (2006) e Silva, Ferreira e Calegario (2009).

$$EVA = NOPAT - (CI \times WACC) \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

NOPAT = Lucro Operacional Líquido Depois do Imposto de Renda

CI = Capital Investido (Patrimônio Líquido)

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

Seguindo a metodologia aplicada por Meneses *et al.* (2012), o cálculo do EVA[®] foi realizado utilizando-se como custo médio ponderado de capital a taxa Selic referente ao fim de cada ano, obtida através do portal eletrônico do Banco Central do Brasil.

Para atender ao objetivo adicional, procedeu-se à aplicação do teste de diferença entre médias, o qual procura verificar a diferença entre as médias de dois grupos amostrais (STEVENSON, 1981). Assim, dividiu-se a amostra em dois grupos – grupo 1, formado pelas empresas que possuem grau de intangibilidade não superior a 1 (um), e grupo 2, composto pelas empresas que possuem grau de intangibilidade superior a 1 (um) – para comparar a criação de valor entre eles.

Posteriormente, aplicou-se a Análise de Correspondência (Anacor), para responder ao objetivo geral. Trata-se de técnica descritiva que visa descobrir possíveis associações entre variáveis categóricas, por meio de um mapeamento perceptual (HAIR JÚNIOR *et al.*, 2005). Desse modo, para a aplicação da Anacor, o GI foi caracterizado em quatro grupos: alto, médio-alto, médio-baixo e baixo.

De modo semelhante, o EVA[®] foi caracterizado em quatro grupos, sendo que o primeiro se refere às empresas destruidoras de valor, enquanto os demais dizem respeito àquelas que criam valor, sendo segregadas em: baixa, média e alta. É importante destacar que a destruição de valor é representada, nesse estudo, através da apuração de EVA[®] negativo, que indica que o lucro líquido apurado pela organização no período não consegue remunerar o custo mínimo de capital, ao passo que a criação de valor é representada por apuração de EVA[®] positivo, que indica que a entidade gera valor superior a todos os dispêndios incorridos.

O processamento dos dados foi realizado através do aplicativo *Statistical Package for the Social Science* (SPSS).

4. Análise dos resultados

4.1 Perfil da amostra

A análise da relação entre o grau de intangibilidade (GI) e a criação ou a destruição de valor, mensurada pelo EVA[®], torna-se mais rica a partir da caracterização da amostra. Desse

modo, inicialmente, para o conhecimento da amostra de um modo geral, procurou-se descrevê-la através do destaque das características acerca tanto do GI em questão quanto do EVA[®].

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva dos dados correspondentes ao GI e ao EVA[®] no período de análise, ou seja, de 2011 a 2013.

Tabela 1 – Estatística descritiva dos dados – 2011 a 2013

Variável	Período	Nº de empresas	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação
GI	2011	287	-224,1534	99,2449	1,2817	15,1117	11,7905
	2012	287	-22,7492	57,1324	2,2356	5,8610	2,6217
	2013	287	-14,9681	26,0765	1,7966	2,9102	1,6199
EVA [®]	2011	287	-4.643.377,48	2.2174.904,62	107.217,88	1.561.815,79	14,5667
	2012	287	-11.769.334,59	8.403.899,06	52.274,01	1.209.906,93	23,1455
	2013	287	-16.465.851,26	8.184.923,00	-167.093,50	1.818.044,95	10,8804

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 1, os valores médios do GI apresentaram comportamento irregular durante o período analisado, já que de 2011 para 2012 há um aumento do GI médio, enquanto de 2012 para 2013 há uma diminuição. Comportamento semelhante foi identificado por Santos *et al.* (2013), que, para uma amostra de 93 companhias abertas, no período de 2008 a 2010, encontraram um comportamento errático para o GI médio. Além disso, a partir dos coeficientes de variação e dos desvios-padrão do período, percebe-se uma alta variabilidade dos dados, apesar de ter havido um decréscimo dessa variabilidade de 2011 para 2013. Verifica-se, ainda, que a amplitude entre os valores máximos e mínimos também sofreu uma diminuição entre 2011 e 2013, o que pode contribuir para explicar a redução da variabilidade dos dados.

No que diz respeito ao EVA[®], observa-se uma alta variabilidade dos dados, sendo isso verificado por meio tanto do desvio-padrão como do coeficiente de variação. Além disso, verificou-se que a média do EVA[®] apresentou um declínio entre 2011 e 2013, ao passo que aumentou a amplitude entre os valores máximos e mínimos. Percebe-se, ainda, que as empresas apresentaram melhores resultados no ano 2011, já que a média do EVA[®] foi a maior dentre os três anos analisados. Adicionalmente, nota-se que os valores mínimo e máximo do EVA[®] foram mais favoráveis nesse período, em comparação com os demais. Importa ainda destacar que as empresas, em média, destruíram valor para os acionistas em 2013, e que os dados desse período apresentaram menor variabilidade em relação aos anos precedentes.

Com o intuito de complementar a análise referente ao EVA[®], demonstrado na Tabela 1, foi feita a segregação desse indicador entre as empresas que destroem e aquelas que criam valor, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 – Destruição e criação de valor, na perspectiva do EVA[®] – 2011 a 2013

EVA [®]	2011		2012		2013	
	Nº de empresas	Proporção (%)	Nº de empresas	Proporção (%)	Nº de empresas	Proporção (%)
Destruição de Valor	158	55,1	142	49,5	164	57,1
Criação de Valor	129	44,9	145	50,5	123	42,9
Total	287	100,0	287	100,0	287	100,0

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 2 mostra que, em média, há um equilíbrio entre as empresas que destroem e as que criam valor nos três anos estudados, sendo que em 2011 e 2013 mais da metade das empresas destruíram valor para os acionistas. Desse modo, confrontando-se tais dados com aqueles presentes na Tabela 1, percebe-se que apesar de em 2011 haver mais empresas que

destruíram valor (55,1%), as empresas que criaram valor se mostraram mais representativas, de modo a se manter positiva a média do EVA[®]. No ano 2013 também se verifica maior proporção de empresas que destruíram valor (57,1%), o que indica que tais empresas influenciaram de modo mais representativo a composição da média da amostra do referido ano, já que a média do EVA[®] foi negativa, de acordo com a Tabela 1, demonstrando destruição de valor.

Com vistas a uma análise mais detalhada, procurou-se observar como se comportam o GI e o EVA[®] das empresas por setor. Assim, na Tabela 3 visualiza-se um panorama geral das médias tanto do GI quanto do EVA[®] segregados por setor econômico segundo a classificação da BM&FBovespa.

Tabela 3 – Médias do GI e do EVA[®] segregados por setor econômico – 2011 a 2013

Setor	Número de empresas	Ano / GI (média)			Ano / EVA [®] (média)		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
Bens Industriais	30	4,6196	1,5206	1,4015	-4.523,24	-9.213,72	-8.813,32
Construção e Transporte	41	1,7276	2,1708	1,6604	-25.356,29	-84.615,05	-30.770,98
Consumo Cíclico	46	2,6575	5,1482	2,6416	-14.272,36	43.581,73	46.261,64
Consumo Não Cíclico	34	2,1244	2,2965	2,6949	110.797,91	228.997,85	34.918,35
Financeiro e Outros	54	-2,4233	1,6942	1,5249	356.901,36	504.382,39	320.197,70
Materiais Básicos	30	1,4125	1,1547	1,2940	527.492,73	-334.366,76	-837.007,25
Utilidade Pública	36	2,1010	1,0882	1,5093	-8.368,74	-131.060,58	-293.004,72
Outros	16	-1,4500	1,6741	1,0533	-372.496,47	-220.617,59	-1.961.085,77

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3, observa-se que, em média, o Consumo Cíclico foi o setor que apresentou a maior intangibilidade entre 2011 e 2013. Enquanto isso, Financeiro e Outros foi o setor que, em média, apresentou a menor intangibilidade entre 2011 e 2013. Ressalta-se, ainda, que somente em 2011 o setor Financeiro e Outros e o grupo de setores reunidos em Outros (Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Petróleo, Gás e Biocombustíveis) registraram valores negativos.

Quanto ao EVA[®], percebe-se o grupo de setores reunidos em Outros foi o que, em média, destruiu mais valor entre 2011 e 2013. Contudo, ressalta-se que, em 2012, Materiais Básicos foi o setor que assinalou a maior média de destruição de valor. Além disso, outro ponto que merece destaque diz respeito ao setor Financeiro e Outros, que apresentou o menor GI em 2012 e o maior EVA[®] entre 2011 e 2013.

Assim, para identificar a ocorrência de relação entre o grau de intangibilidade e a criação ou a destruição de valor, torna-se necessária a aplicação de métodos estatísticos que realizem essa verificação de modo mais preciso, conforme apresentado no tópico a seguir.

4.2 Grau de intangibilidade e criação ou destruição de valor

Para atender ao objetivo adicional, inicialmente foi realizado o teste de normalidade dos dados da amostra, e, a partir do emprego do teste de Kolmogorov-Smirnov, encontrou-se que os dados não são normais (sig. = 0,000), ensejando, assim, a utilização de teste não-paramétrico. Dessa forma, o teste de diferença entre médias de Mann Whitney foi utilizado para comparar dois grupos independentes, visando, portanto, verificar se um grupo tende a apresentar valores estatisticamente diferentes.

A Tabela 4 apresenta, para cada um dos três anos analisados, os dados resultantes do teste de Mann-Whitney referentes aos grupos de GI e a criação ou destruição de valor, medidos por meio do EVA[®].

Tabela 4 – Teste de diferença entre médias de Mann-Whitney

Grau de Intangibilidade		Nº de empresas	Rank Médio	Soma dos Ranks	Mann-Whitney	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
EVA® 2011	Grupo 1	109	100,40	10944,00	4949,00	10944,00	-6,96	0,00***
	Grupo 2	178	170,70	30384,00				
EVA® 2012	Grupo 1	105	96,13	10094,00	4529,00	10094,00	-7,42	0,00***
	Grupo 2	182	171,61	31234,00				
EVA® 2013	Grupo 1	121	114,20	13818,00	6437,00	13818,00	-5,19	0,00***
	Grupo 2	166	165,72	27510,00				

Nota: *** Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4, percebe-se que durante o período em análise as empresas do grupo 2 ($GI > 1$) possuem *rank* médio maior que o das empresas do grupo 1 ($GI < 1$). Assim, o resultado do teste demonstra que essa relação é significativa a menos de 1%, indicando que os grupos são diferentes estatisticamente. Nesse contexto, há uma sinalização de que as empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor, medido pelo EVA®. Esse resultado é corroborado pela literatura acadêmica (KAYO *et al.*, 2006; COLAUTO *et al.*, 2009; CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; ALMEIDA, 2013; SALIBA *et al.*, 2013), a qual preceitua que os recursos intangíveis de uma organização influenciam diretamente a sua criação de valor.

Já para atender ao objetivo geral, empregou-se a Análise de Correspondência (Anacor). Para tanto, torna-se necessária a prévia utilização do teste Qui-quadrado, para se verificar a associação entre as variáveis, cujas informações encontram-se na Tabela 5.

Tabela 5 – Teste Qui-quadrado (X^2)

Interações	X^2	Sig.
EVA® 2011 x GI 2011	72,99	0,00***
EVA® 2012 x GI 2012	76,87	0,00***
EVA® 2013 x GI 2013	67,34	0,00***

Nota: *** Significante a 1%.

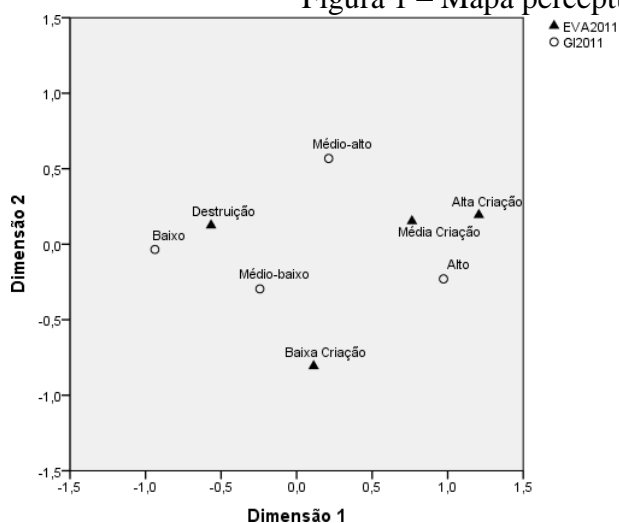
Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados do teste Qui-quadrado apontam que as variáveis GI e EVA® estão associadas em cada uma das amostras dos três períodos analisados, ou seja, 2011 a 2013, já que em todos os anos houve significância estatística menor que 1%. Assim, ao se verificar que as variáveis estão associadas, constata-se a viabilidade de aplicação da Anacor para os três anos.

O emprego desse método estatístico gerou três mapas perceptuais, nos quais a associação entre os grupos de cada uma das variáveis é demonstrada através da relação de proximidade entre elas. A análise de tais dados foi realizada, inicialmente, de forma anual, e, posteriormente, procurou-se identificar semelhanças entre os dados durante todo o período.

A Figura 1 apresenta o mapa perceptual obtido através da aplicação da Anacor, que procurou demonstrar a associação entre o GI e o EVA® em 2011.

Figura 1 – Mapa perceptual GI x EVA[®] em 2011

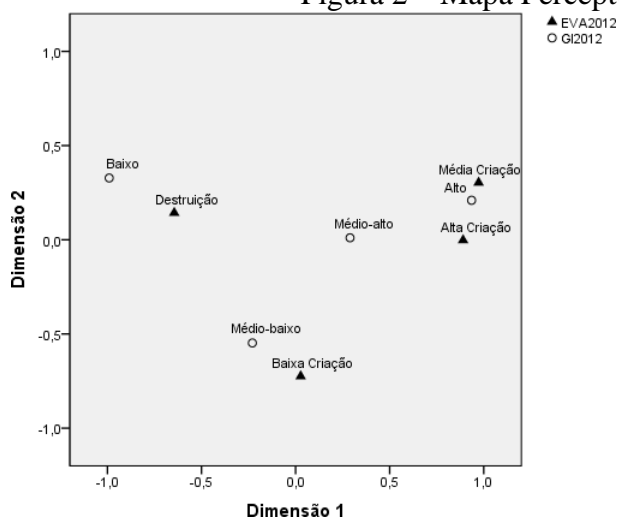


Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio da Figura 1, nota-se que, em 2011, as empresas que registraram baixo GI estão associadas à destruição de valor, ao passo que as empresas com alto GI demonstram possuir associação com a média e a alta criação de valor. Os resultados anteriormente verificados através da realização do teste de Mann-Whitney (Tabela 4) também identificaram que empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor.

A Figura 2 apresenta o mapa perceptual obtido através da aplicação da Anacor, que demonstra a associação entre o GI e o EVA[®] em 2012.

Figura 2 – Mapa Perceptual GI x EVA[®] em 2012

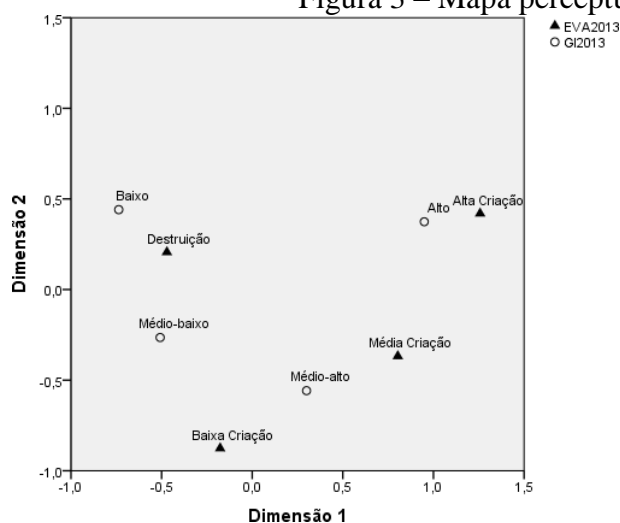


Fonte: Dados da pesquisa.

A partir das informações evidenciadas na Figura 2, nota-se uma semelhança dos resultados obtidos em 2012 com aqueles encontrados em 2011 no que diz respeito tanto às empresas com baixo GI quanto àquelas com alto GI. O diferencial entre os dois períodos reside nas empresas de médio-baixo GI, que, em 2012, apresentaram associação com a baixa criação de valor.

A Figura 3 apresenta o mapa perceptual obtido através da aplicação da Anacor, que mostra a associação entre o GI e o EVA[®] em 2013.

Figura 3 – Mapa perceptual GI x EVA® em 2013



Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme apresentado na Figura 3, o mapa perceptual referente a 2013 evidencia que as associações estão relativamente mais dispersas, quando comparadas aos períodos anteriores. Contudo, percebe-se uma similaridade com os resultados encontrados nas Figuras 1 e 2, verificando-se que as empresas de baixo GI apresentaram associação com a destruição de valor, e que as empresas com alto GI apresentaram associação com a alta criação de valor. Diferentemente dos resultados verificados em 2011 e 2012, no exercício de 2013, as empresas com médio-alto GI apresentaram-se associadas à média criação de valor. A maior dispersão dos dados em 2013, bem como a associação de empresas de médio-alto GI à média criação de valor, pode ter ocorrido em decorrência do maior número de empresas que apresentaram destruição de valor (164 entidades, ou 57,1% da amostra), em 2013, conforme Tabela 2.

De um modo geral, os dados apresentaram comportamento semelhante nos três anos analisados. As empresas com baixo GI apresentaram uma tendência de crescente associação à destruição de valor, enquanto as empresas com alto GI demonstraram uma tendência a se associar à alta criação de valor. Esses resultados corroboram os estudos de Barros Júnior (2010), Belém e Marques (2012) e Saliba *et al.* (2013), que encontraram uma associação entre a intangibilidade e a criação de valor, bem como refutam a pesquisa de Nascimento *et al.* (2012), que não encontraram associação entre o grau de intangibilidade e indicadores de desempenho.

Os resultados obtidos corroboram os preceitos da *Resource-Based View* (RBV). A partir da identificação da associação entre o grau de intangibilidade e a criação de valor nos anos pesquisados, tem-se evidências para o apontamento dos ativos intangíveis como recurso que pode prover vantagem competitiva sustentável para a organização. Desse modo, a partir dos resultados encontrados, torna-se possível afirmar que a hipótese de pesquisa, de que as empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor para si, não foi rejeitada.

5 Considerações finais

A presente pesquisa teve como objetivo geral verificar a associação entre o grau de intangibilidade e a criação ou a destruição de valor, a partir da perspectiva do EVA®, para o período de 2011 a 2013, nas companhias de capital aberto do Brasil. Para tanto, a pesquisa, de cunho descritivo, com abordagem quantitativa, utilizou o teste de diferença entre médias de Mann-Whitney e a Análise de Correspondência (Anacor), em uma amostra de 287 empresas listadas na BM&FBovespa.

Primeiramente, por meio da análise descritiva, identificou-se que os dados referentes ao grau de intangibilidade apresentaram alta variabilidade no período estudado, sofrendo um decréscimo de 2011 para 2013. Além disso, verificou-se que o EVA® apresentou um declínio

em sua média anual durante o período analisado, apresentando, inclusive, um valor médio que denotou destruição de valor em 2013.

A análise quantitativa dos dados revelou, por meio da aplicação do teste de Mann-Whitney, uma sinalização de que as empresas com maior grau de intangibilidade criaram mais valor nos três períodos de análise. Por meio da Anacor, verificou-se que, de modo geral, os dados apresentaram comportamento semelhante nos três anos analisados. As empresas com baixo grau de intangibilidade apresentaram uma tendência de crescente associação à destruição de valor, enquanto as empresas com alto grau de intangibilidade demonstraram uma tendência a se associar à alta criação de valor, medida pelo EVA[®]. Assim, à luz da RBV, pôde-se verificar que a hipótese de pesquisa não pode ser rejeitada, na medida em que se verificou que as empresas com maior grau de intangibilidade criam mais valor.

Portanto, os ativos intangíveis – por serem valiosos, raros, imperfeitamente imitáveis e imperfeitamente substituíveis – são considerados os principais fatores para a existência de diferenças entre as organizações no mercado, já que se configuram como importante diferencial estratégico para a obtenção de vantagem competitiva e criação de valor.

Ressalta-se que a presente pesquisa contribui para enriquecer a literatura acadêmica, na medida em que se verifica a escassez de estudos que relacionem o grau de intangibilidade com a criação ou a destruição de valor, mensuradas pelo EVA[®]. Além disso, o estudo confirma os pressupostos da literatura, por meio de uma análise temporal, sobre a relação entre o grau de intangibilidade e a criação de valor, com base no que preconiza a RBV.

Como limitações do estudo, destacam-se: a utilização da taxa SELIC como custo médio ponderado de capital para o cálculo do EVA[®] e a limitação decorrente dos testes estatísticos empregados. Assim, para futuras pesquisas, recomenda-se a utilização de taxa diferente da SELIC como custo médio ponderado de capital, visto que a delimitação da referida taxa influencia diretamente o valor do EVA[®] obtido. Além disso, sugere-se a utilização de testes estatísticos como a Regressão Linear Múltipla com dados em painel, ampliando-se, assim, o intervalo temporal e a utilização de outros fatores que possam explicar tanto a intangibilidade como a criação de valor nas empresas.

Referências

- ALCANIZ, L.; GOMEZ-BEZARES, F.; ROSLENDER, R. Theoretical perspectives on intellectual capital: a backward look and a proposal for going forward. *Accounting Forum*, v. 35, n. 2, p. 104-117, 2011.
- ALMEIDA, M. S. *Impacto das externalidades geradas pelas multinacionais na intangibilidade de empresas brasileiras: um estudo no setor de veículos e peças*. 2013. 105 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal de Lavras, Lavras, Minas Gerais, 2013.
- ANDERSON, B. S.; ESHIMA, Y. The influence of firm age and intangible resources on the relationship between entrepreneurial orientation and firm growth among Japanese SMEs. *Journal of Business Venturing*, v. 28, n. 3, p. 413-429, 2013.
- ANTUNES, M. T. P.; LEITE, R. S. Divulgação de informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para analistas de investimentos. *Revista Universo Contábil*, v. 4, n. 4, p. 22-38, 2008.
- ARRIGHETTI, A.; LANDINI, F.; LASAGNI, A. Intangible assets and firm heterogeneity: evidence from Italy. *Research Policy*, v. 43, n. 1, p. 202-213, 2014.
- ASSAF NETO, A. A contabilidade e a gestão baseada no valor. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 6., 1999, São Paulo. *Anais...* São Paulo: Associação Brasileira de Custos, 1999.
- BACKES, R. G.; OTT, E.; WIETHAEUPER, D. Evidenciação do capital intelectual: análise de conteúdo dos relatórios de administração de companhias abertas brasileiras. In:

ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 29., 2005, Brasília. *Anais...* Rio de Janeiro: Anpad, 2005.

BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991

BARROS JÚNIOR, L. *A relevância dos intangíveis na criação de valor*. 2010. 128 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010.

BELÉM, V. C.; MARQUES, M. M. A influência dos ativos intangíveis na rentabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., 2012, São Paulo. *Anais...* São Paulo: Universidade de São Paulo, 2012.

BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. A heterogeneidade do desempenho, suas causas e o conceito de vantagem competitiva: proposta de uma métrica. *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, Edição Especial, p. 107-129, 2004.

BURLAMAQUI, L.; PROENÇA, A. Inovação, recursos e comprometimento: em direção a uma teoria estratégica da firma. *Revista Brasileira de Inovação*, v. 2, n. 1, p. 79-110, 2003.

CARVALHO, F. M. *Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho superior e persistente de firmas brasileiras*. 2009. 121 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2009.

_____; KAYO, E. K.; MARTIN, D. M. L. Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, v. 14, n. 5, p. 871-889, 2010.

COLAUTO, R. D.; NASCIMENTO, P. S.; AVELINO, B. C.; BISPO, O. N. A. Evidenciação de ativos intangíveis não adquiridos nos relatórios da administração das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v. 20, n. 1, p. 142-169, 2009.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CRUZ, U. O.; COLAUTO, R. D.; LAMOUNIER, W. M. Valor econômico agregado e lucro contábil: evidências novo mercado. *Rev. Cont. e Controladoria – RC&C*, v. 1, n. 3, p. 185-199, 2009.

GALLEGO-ÁLVAREZ, I.; PRADO-LORENZO, J. M.; RODRÍGUEZ-DOMÍNGUEZ, L.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. Are social and environmental practices a marketing tool? Empirical evidence for the biggest European companies. *Management Decision*, v. 48, n. 10, p. 1440-1455, 2010.

HAIR JÚNIOR, J. F.; ANDERSON, R. L.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. *Estatística multivariada*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALL, R. The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, v. 13, n. 2, p. 135-144, 1992.

ITAMI, H. *Mobilizing Invisible Assets*. Cambridge: Harvard University Press, 1987.

KAYO, E. K. *A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas*. 2002. 110 f. Tese (Doutorado em Administração) – Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

_____; FAMÁ, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP*, v. 39, n. 2, p. 164-176, 2004.

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

KRISTANDL, G.; BONTIS, N. Constructing a definition for intangibles using the resource based view of the firm. *Management Decision*, v. 45, n. 9, p. 1.510-1.524, 2007.

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 – RBADM*, v. 4, n. 1, p. 104-121, 2013.

LEITE FILHO; G. A. L.; CARVALHO, F. M.; ANTONIALLI, L. M. Heterogeneidade de desempenho das pequenas empresas brasileiras: uma abordagem da Visão Baseada em Recursos (VBR). *Revista Eletrônica de Administração – REAd*, v. 73, n. 3, p. 631-650, 2012.

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

LOW, J.; KALAFUT, P. C. *Vantagem invisível: como os intangíveis conduzem o desempenho da empresa*. Porto Alegre: Bookman, 2003.

MENESES, A. F.; CUNHA, L. T.; DE LUCA, M. M. M.; HOLANDA, A. P. Criação ou destruição de valor na perspectiva do EVA® no ranking das maiores empresas da Revista Exame. *Revista de Ciências da Administração*, v. 14, n. 34, p. 103-117, 2012.

MIRANDA, K. F.; VASCONCELOS, A. C.; SILVA-FILHO, J. C. L.; SANTOS; J. G. C.; MAIA, A. B. G. R. Ativos intangíveis, grau de inovação e o desempenho das empresas brasileiras de grupos setoriais inovativos. *Revista Gestão Organizacional – RGO*, v. 6, n. 1, p. 4-17, 2013.

MOURA, G. D.; 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.

PEREIRA, S. B. C.; EID JÚNIOR, W. Medidas de criação de valor e retorno das ações. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 6., 2002, Salvador. *Anais...* Salvador: Anpad, 2002.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista de Contabilidade & Finanças – USP*. v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006.

RIAHI-BELKAoui, A. Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, v. 4, n. 2, p. 215-226, 2003.

RITTA, C. O.; ENSSLIN, S. R. 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: Universidade de São Paulo, 2010.

_____; _____; 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 – RECADM*, v. 9, n. 1, p. 62-75, 2010.

ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, v. 23, p. 1077-1093, 2002.

ROESCH, S. A. *Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SALIBA, J. A.; BASSO, L. F. C.; BRAUNE, E. S.; KIMURA, H. O papel dos intangíveis na criação de valor uma aplicação para o setor de bens de consumo do mercado norte-americano. *Revista Práticas em Contabilidade e Gestão*, v. 1, n. 1, p. 66-87, 2013.

- SANTOS, A. V. F.; VASCONCELOS, A. C.; SANTOS, J. G. C.; MAIA, A. B. G. R. Perfil dos ativos intangíveis de empresas industriais considerando o grau de intensidade tecnológica setorial. In: SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE GESTÃO DE PROJETOS – SINGEP, 2. e SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE INOVAÇÃO E SUSTENTABILIDADE – S2IS, 1., 2013, São Paulo. *Anais...* São Paulo: Universidade Nove de Julho – Uninove, São Paulo, 2013.
- SARAIVA, R. S. *Recursos e capacidades estratégicos na indústria moveleira de Bento Gonçalves – RS*. 2007. 105 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.
- SILVA, S. S.; FERREIRA, P. A.; CALEGARIO, C. L. L. Estratégias financeiras empresariais para criação e destruição de valor. *GESTÃO.Org – Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, v. 7, n. 3, p. 348-362, 2009.
- STEVENSON, W. J. *Estatística aplicada à administração*. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1981.
- TAMOSIUNIENE, R.; SURVILAITE, S. Intangible aspect of the value added. *European Scientific Journal*, v. 1, p. 285-290, 2013.
- VILLALONGA, B. Intangible resources, Tobin's q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 54, p. 205–230, 2004.
- ZEN, A. C.; FRACASSO, E. M. Recursos, competências e capacidade de inovação: um estudo de múltiplos casos na indústria eletro-eletrônica no Rio Grande do Sul. *Revista de Administração e Inovação – RAI*, v. 9, n. 4, p. 177-201, 2012.