

O Efeito da Governança Corporativa e da Competitividade Mediante o Nível de Intangibilidade das Indústrias Listadas na B3

IZA LEILLA CARLOS DA SILVA

LUCIANA GONDIM DE ALMEIDA GUIMARÃES

Introdução

No atual cenário econômico brasileiro, as empresas vêm buscando melhores resultados financeiros. Para obter tal proeza, faz-se necessário a utilização de ferramentas de auxílio na competitividade. Alguns autores como Barney (2000), Lev (2001), Kayo (2002), Albuquerque Filho (2019) e De Moura et. al (2019) corroboram sobre o papel que os ativos intangíveis possuem como vetores de vantagem competitiva e da capacidade de gerar valor no ambiente corporativo, concluindo que os mesmos são responsáveis por representarem um diferencial competitivo para as entidades.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Diante disso, surge a pergunta de pesquisa: Qual o efeito da competitividade e da governança corporativa mediante o nível de intangibilidade das companhias abertas industriais listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3)? Sendo assim, para responder o questionamento, o objetivo geral desse estudo é averiguar o efeito da competitividade e da governança corporativa mediante o nível de intangibilidade das companhias abertas industriais listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3).

Fundamentação Teórica

Andriessen (2004) baseado nos trabalhos de Bontis (2001), Bontis, Dragonetti, Jacobsen e Ross (1999), identificaram 5 escolas de pensamentos importantes para a realização do estudo de intangíveis. A contabilidade vem buscando mecanismos de contabilização dos intangíveis e registros nas demonstrações contábeis, porém a contabilidade financeira tradicional não apresenta uma resposta satisfatória, tendo em vista o nível de complexidade (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999; GU e LEV, 2011; ALBUQUERQUE FILHO et al., 2019).

Metodologia

A abordagem utilizada foi a quantitativa descritiva, foi realizada uma regressão utilizando dados em painel, com uma amostra final de 32 empresas. Averiguou-se a competitividade através do índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) e a governança corporativa através de uma variável proxy representada pelo Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) da B3. O período analisado foi de 2010 a 2018.

Análise dos Resultados

Foi feita a análise da estatística descritiva das variáveis. Através da regressão aplicada de dados em painel, foi aplicado o teste de Breusch Pagan, levando em consideração que os dados do painel não são balanceados e o nível de significância de 5%. Com relação a H1 que diz: A competitividade está relacionada positivamente com o nível de intangibilidade das empresas, foi rejeitada, tendo em vista que o p-value é igual a 0,972. Enquanto, H2 que diz: A governança corporativa está relacionada positivamente com o nível de intangibilidade das organizações, foi aceita, p-value é igual a 0,005.

Conclusão

Os resultados demonstraram que a governança corporativa e o tamanho da empresa afetam positivamente o nível de intangibilidade, enquanto o crescimento não apresentou impacto sobre a intangibilidade. Ademais, é possível concluir que, para alcançar maior nível de intangibilidade, as empresas buscam melhorar sua imagem por meio da adoção das boas práticas de governança corporativa, e pela sua inserção nos mercados mais competitivos.

Referências Bibliográficas

CRUZ BASSO, Leonardo Fernando et al. 2015. The impact of intangibles on value creation: Comparative analysis of the Gu and Lev methodology for the United States software and hardware sector. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa (IEDEE)*, v. 21, n. 2, p. 73-83. SILVA, Francisco Felipe da et al. 2019. Atributos de Governança Corporativa determinantes do disclosure de capital intelectual em empresas brasileiras Determining Corporate governance attributes make intellectual capital disclosure in brazilian companies. *Revista de Governança Corporativa, São Paulo*, v. 5, n. 2.

Palavras Chave

Intangibilidade, Governança Corporativa, Competitividade

Agradecimento a órgão de fomento

“O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001”. “This study was financed in part by the Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Finance Code 001”.

O EFEITO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E DA COMPETITIVIDADE MEDIANTE O NÍVEL DE INTANGIBILIDADE DAS INDÚSTRIAS LISTADAS NA B3

1 Introdução

No atual cenário econômico brasileiro, as empresas vêm buscando melhores resultados financeiros. Para obter tal proeza, faz-se necessário a utilização de ferramentas de auxílio na competitividade, os recursos disponíveis são considerados de suma importância para o alcance almejado das organizações.

Alguns autores como Barney (2000), Lev (2001), Kayo (2002), Albuquerque Filho (2019) e De Moura *et. al* (2019) corroboram sobre o papel que os ativos intangíveis possuem como vetores de vantagem competitiva e da capacidade de gerar valor no ambiente corporativo, concluindo que os mesmos são responsáveis por representarem um diferencial competitivo para as entidades.

A governança corporativa surgiu no Brasil com o intuito de proporcionar maior competitividade entre as empresas, nasceu no ano de 1995, quando foi criada a fundação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), conhecido como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG). Devido a globalização e a constante aceleração dos processos organizacionais, surgiu em virtude de modernizar a gestão e adotar boas práticas, acompanhando assim, os outros países que já tinham adotado os procedimentos (SILVA e SEIBERT, 2012).

Diante disso, surge a pergunta de pesquisa: Qual o efeito da competitividade e da governança corporativa mediante o nível de intangibilidade das companhias abertas industriais listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3)? Sendo assim, para responder o questionamento, o objetivo geral desse estudo é averiguar o efeito da competitividade e da governança corporativa mediante o nível de intangibilidade das companhias abertas industriais listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3).

Ademais, a importância desse estudo se dá pela relação positiva da adoção das melhores práticas de governança corporativa com os intangíveis, pois existe a preocupação das empresas com o reconhecimento e mensuração desse grupo de ativos, como também com a aquisição de investimentos intangíveis (MACHADO e FAMÁ, 2011).

A carência de pesquisa na área, que relaciona os intangíveis das empresas, com a governança corporativa que possuem características de boa visibilidade da organização perante o mercado, bem como as empresas que se posicionam de maneira competitiva estão propensas a adquirir com maior proporção os ativos intangíveis (KAYO, 2002; MACHADO e FAMÁ, 2011; DE MOURA, VARELA e BEUREN, 2014; ALBUQUERQUE FILHO, 2019).

2 Referencial Teórico ou Fundamentação Teórica

2.1 Intangibilidade

De acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis CPC 04 (R1, 2010): “os intangíveis são recursos monetários, sem existência corpórea, mas identificáveis que sejam controláveis pela empresa e que gerarão benefícios econômicos (fluxo de caixa)”.

Muitos estudos geraram evidências empíricas para a hipótese de potencialidade de intangíveis na geração de benefícios econômicos futuros para as organizações, através da criação de valor e desempenho econômico (CRUZ BASSO et al., 2015).

Hall, Jaffe e Trajtenberg (2000) encontraram relação positiva entre a quantidade de patentes e o valor de mercado da empresa. Villalonga (2004), pesquisou sobre a influência

dos recursos intangíveis visando medir o desempenho das empresas norte-americanas e chegou a conclusão que os intangíveis desempenham papéis efetivos mediante a vantagem competitiva sustentável conforme previsto da RBV – *Resource-Based View*, ou Visão Baseada em Recursos.

Enquanto, Lee e Chen (2009) concluíram que os desembolsos com pesquisa e desenvolvimento podem levar a 2 tipos de criação de valores da empresa, quando os níveis de investimento são considerados baixos ou moderados de gastos de P&D, os retornos das ações são negativos e quando existem altos níveis de investimento em P&D, os retornos das ações são positivos.

Miller e Mathisen (2008), as despesas relacionadas a publicidade devem ser consideradas como investimentos de capital, pois geram benefícios econômicos futuros e é capaz de aumentar o valor de mercado da empresa.

Outros resultados de pesquisas demonstraram que as empresas com marcas consolidadas são mais lucrativas e apresentam evidências suficientes no que tange marca e o desempenho da empresa do mercado de ações, como é o caso dos estudos feitos por Yeung e Ramasamy (2008).

Andriessen (2004) baseado nos trabalhos de Bontis (2001), Bontis, Dragonetti, Jacobsen e Ross (1999), identificaram 5 escolas de pensamentos importantes para a realização do estudo de intangíveis.

A contabilidade vem buscando mecanismos de contabilização dos intangíveis e registros nas demonstrações contábeis, porém a contabilidade financeira tradicional não apresenta uma resposta satisfatória, tendo em vista o nível de complexidade (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999; GU e LEV, 2011; ALBUQUERQUE FILHO et al., 2019).

O estudo desempenhado por Lev (2000) afirma que é imprescindível que os intangíveis sejam classificados, sendo assim, o pesquisador os agrupou em 3 categorias: inovação, recursos humanos, e desenhos organizacionais.

Ademais, Kayo (2002), realizou a classificação dos intangíveis mediante as características: ativos humanos, de inovação, estruturais e de relacionamento.

Diante dos fatos, Hendriksen e Van Breda (1999) corroboram com a ideia da dificuldade de mensuração dos ativos intangíveis, assim como a forma de medição dos mesmos, quando não são identificáveis ou separáveis. Segundo os pesquisadores, as organizações podem optar por registrá-los pelo método do custo ou através do método de reavaliação, desde que o último não tenha restrição por parte da legislação vigente.

O CPC 04 (R1, 2010) corroboram que existem 2 critérios de reconhecimento dos ativos intangíveis, são eles: os benefícios futuros econômicos esperados, em benefício da entidade, que devem ser comprovados; e o custo do ativo precisa ser mensurado com confiabilidade.

2.2 Competitividade

Os intangíveis podem ser aplicados em diversas áreas de conhecimento. De acordo com Cruz Basso *et al.* (2015) muitos pesquisadores acreditam que o conhecimento relacionado aos intangíveis dentro da organização, desempenhou um papel de suma importância na criação de valores nas empresas e os mesmos representam uma fonte de vantagem competitiva sustentável.

Sendo assim, para entender essa fonte de vantagem competitiva sustentável, é necessário a construção de um modelo baseado na afirmação de que os recursos da empresa são considerados móveis e heterogêneos (BARNEY, 2000).

Barney, então, propôs o modelo VRIO (Valor, Raridade, Imitabilidade e Organização). O autor sustenta a hipótese que para que uma empresa tenha vantagem

competitiva e sustentável em potencial, seus recursos disponíveis devem ser: valiosos, no sentido de explorar oportunidades e neutralizar ameaças; raro entre as empresas e seus concorrentes; imitável, para que não haja produtos substitutos ou equivalentes; e que possam gerar valor para a organização.

Ademais, Barney e Hesterly (2007) afirmaram que os recursos que podem ser utilizados pelas empresas são: recursos financeiros, físicos, individuais e organizacionais. Esses recursos precisam obter todos os atributos mencionados anteriormente.

Uma organização industrial é capaz de obter retornos financeiros superiores no longo prazo e possuir vantagem competitiva dentro de seu próprio grupo estratégico (GHEMAWAT e RIVKIN, 1999).

Observa-se que a vantagem competitiva tem relação direta com o desempenho que as firmas possuem para com suas rivais, em um determinado mercado específico. Essa desenvoltura que as empresas buscam pode ser obtida por meio da melhor utilização dos recursos existentes ou capacidades específicas que podem levar ao diferencial competitivo (DE MELO CARVALHO, KAYO e MARTIN, 2010).

De acordo com Porter (1993) o ambiente político, as taxas de juros e as práticas governamentais contribuem positivamente ou negativamente para um cenário de competitividade entre as organizações.

Diante disso, destaca-se a H1:

H1: A competitividade está relacionada positivamente com o nível de intangibilidade das empresas.

2.3 Governança Corporativa

A governança corporativa é responsável pela criação de boas práticas administrativas que está relacionado com o controle interno e externo das organizações, e busca estreitar as relações entre as partes relacionadas da empresa (DAROSI, 2014).

As boas práticas de governança corporativa contribuem significativamente para a melhoria da qualidade da informação no que diz respeito aos ativos intangíveis, maximizando o nível de *disclosure* das informações aos *stakeholders* (DA SILVA *et. al*, 2019).

Os códigos relacionados ao sistema de governança corporativa foram estruturados para a correção das falhas e fraquezas por meio de recomendações das políticas e práticas da alta administração e a divulgação da informação (CRISÓSTOMO e GIRÃO, 2019).

De Moura, Varela e Beuren (2014) afirmam que essas boas práticas são adotadas pelas companhias visando obter um nível elevado de segurança e *compliance* em seus processos exigidos pelos investidores.

Segundo Santos *et. al* (2019) os princípios da governança corporativa que são emitidos e regidos pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) são: o princípio da Transparência (*Disclosure*), possuírem dados com acuracidade, exatidão; Equidade (*Fairness*), ligados a justiça, isonomia; Prestação de Contas (*Accountability*), responsabilidade por prestar contas; Cumprimento da Legislação (*Compliance*), cumprimento das políticas estabelecidas; e Ética (*Ethics*).

Os estudos de De Souza *et. al* (2019) classificaram as 20 melhores empresas em um *ranking* de acordo com os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) da Bm&FBovespa, conforme quadro 1:

Quadro 1: Ranking das 20 empresas com os melhores indicadores de governança corporativa com base nas suas práticas adotadas relacionadas ao capital social e cronograma de eventos corporativos.

Empresas listadas na Bm&FBovespa	NDGC da Bm&FBovespa	IGC [01]	Capital Social
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	NOVO MERCADO	1,00	R\$ 2.829.055.259,66
BR PROPERTIES S.A.	NOVO MERCADO	0,93	R\$ 2.361.521.696,04
COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMERCIO	NOVO MERCADO	0,93	R\$ 3.999.074.943,92
EMBRAER S.A.	NOVO MERCADO	0,93	R\$ 4.789.617.052,42
RUMO S.A.	NOVO MERCADO	0,93	R\$ 7.014.897.097,82
TIM PARTICIPACOES S.A.	NOVO MERCADO	0,93	R\$ 9.913.414.421,74
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	NOVO MERCADO	0,93	R\$ 4.769.944.997,63
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	NOVO MERCADO	0,91	R\$ 742.186.771,18
COSAN LOGISTICA S.A.	NOVO MERCADO	0,91	R\$ 1.534.892.538,49
GRENDENE S.A.	NOVO MERCADO	0,91	R\$ 1.231.301.604,46
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	NOVO MERCADO	0,91	R\$ 1.765.278.466,94
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	NOVO MERCADO	0,91	R\$ 1.397.865.823,00
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	NOVO MERCADO	0,89	R\$ 4.682.715.947,12
PORTO SEGURO S.A.	NOVO MERCADO	0,89	R\$ 3.500.000.000,00
CENTRAIS ELET BRAS S.A. – ELETROBRAS	BOVESPA NIVEL 1	0,87	R\$ 31.305.331.463,74
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	NOVO MERCADO	0,85	R\$ 594.164.902,56
BIOSEV S.A.	NOVO MERCADO	0,84	R\$ 2.618.213.511,57
SER EDUCACIONAL S.A.	NOVO MERCADO	0,84	R\$ 377.048.558,24
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	BOVESPA NIVEL 1	0,84	R\$ 97.148.000.000,00
VALE S.A.	BOVESPA NIVEL 1	0,84	R\$ 77.300.000.000,00

Fonte: De Souza et. al, 2019.

De acordo com o quadro 1, observa-se que o indicador de governança corporativa proposto por De Souza *et. al* (2019), com base nas variáveis de capital social e cronograma dos eventos corporativos, classificam as 20 melhores empresas brasileiras listadas na Bm&FBovespa, evidencia 17 que estão certificadas em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa como Novo Mercado, demonstrando boas expectativas de entidades com alto padrão na adoção das práticas de governança corporativa.

Dentre as empresas listadas no estudo, apenas 2 são consideradas do ramo industrial, que são a Cosan e a Embraer, ambas possuem divulgação do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX).

Sendo assim, surge a segunda hipótese da pesquisa:

H2: A governança corporativa está relacionada positivamente com o nível de intangibilidade das organizações.

3 Método de Pesquisa

Trata-se de uma pesquisa quantitativa, descritiva. A população está composta por todas as empresas do ramo industrial listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), foram excluídas as organizações que não possuíam informações necessárias com respeito a competitividade, governança corporativa e intangibilidade.

De Souza e Veríssimo (2019) enfatiza o crescimento constante que o setor industrial vem passando, bem como o desenvolvimento na literatura econômica sobre o assunto. A indústria trabalha como uma espécie de motor para a base do crescimento, uma vez que esse tipo de atividade é capaz de promover produção e tecnologia com outros setores da economia (KALDOR, 1966).

A amostra de pesquisa analisada estava composta por 32 empresas do ramo industrial, porém foi percebido que, apenas 12 possuíam o IGCX (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), no período de 2010 a 2018.

Quadro 2: Variáveis Utilizadas na Pesquisa

Variável Dependente		
Grupo de Indicadores	Indicadores	Base Teórica
Intangibilidade (INTANG)	Grau de Intangibilidade (GI) = Razão entre o valor de mercado total das ações e o patrimônio líquido contábil	Lev (2001), Kayo e Famá (2004); Perez e Famá (2009); Machado e Famá (2011); Nascimento <i>et al.</i> (2012); Kreuzberg, Rigo e Klann (2013); Decker <i>et al.</i> (2013).
Variáveis Independentes		
Competitividade (COMPET)	Índice de <i>Herfindal-Hirschman</i>	Dhaliwal <i>et al.</i> (2008), Giroud e Mueller (2010), Almeida (2010) e Moura, Mecking e Scarpin (2013).
Governança Corporativa (GC)	Variável <i>dummy</i> : Listada no IGCX= 1 Não listada no IGCX = 0	Martinez (2011); Barros, Soares e Lima (2013); Mazzioni <i>et al.</i> (2015).
Variáveis de Controle		
Crescimento (CRESC)	Crescimento do ativo total	Kayo <i>et al.</i> (2006).
Tamanho (TAM)	Logaritmo do ativo total	Kayo <i>et al.</i> (2006).

Fonte: Albuquerque Filho, 2019.

A *proxy* utilizada na pesquisa foi a variável governança corporativa e o IGCX (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada) da Brasil Bolsa Balcão (B3). Foi optado por escolher o IGCX porque esse índice tem a finalidade de medir o desempenho das ações das organizações que possuem índices consideráveis de governança corporativa (KAVESKI *et al.*, 2016). Foram analisadas as empresas que tem ações negociadas no Novo Mercado ou estão classificadas nos níveis 1 ou 2 da B3. Essa variável que foi criada foi imputada o valor “1” quando a entidade da amostra estava listada no IGCX e “0” caso contrário.

Para medir a competitividade de mercado, foi utilizada a *proxy* através do índice de *Herfindal-Hirschman* (HHI), que é mensurada pela concentração de mercado através da soma dos quadrados das parcelas (*marketshare*) das empresas, fazendo com que seja possível caracterizar o tipo de concorrência onde as empresas da amostra se encontram (ALBUQUERQUE FILHO, 2019).

Outras pesquisas já utilizaram o índice de *Herfindal-Hirschman* (HHI) para medir a competitividade das organizações e o mesmo foi calculado pela equação:

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

Nesse caso, β_i é representado pelo percentual do ativo total da empresa em relação ao total da amostra. Alguns estudos preferem utilizar valores de ativo total do que o total de vendas, em detrimento do ativo total possuir menor oscilação no período de tempo e é capaz de capturar outras características, como tamanho e ativos controlados pelas companhias (DE MOURA, VARELA e BEUREN, 2014; ALBUQUERQUE FILHO, 2019).

Com relação as variáveis de controle, o tamanho foi medido pelo logaritmo natural do valor contábil dos ativos totais e a variável de crescimento se refere ao crescimento do ativo total no decorrer do período.

O período da análise dessa pesquisa foi entre 2010 a 2018, tendo em vista que a divulgação efetiva dos intangíveis foi feita a partir do ano 2010 por meio de obrigação legal. A análise dos dados foi feita até o ano de 2018 em decorrência da disponibilidade limitada das informações. A amostra final deu-se por 12 empresas do ramo industrial que possuíam todos os dados disponíveis para a construção desse estudo.

Sendo assim, os dois modelos econométricos dessa pesquisa consistem:

$$INTANG_{ij} = \beta_0 + \beta_1 COMPET_{ij} + \beta_2 CRESC_{ij} + \beta_3 TAM_{ij} + u_{ij}(1)$$

$$INTANG_{ij} = \beta_0 + \beta_1 GC_{ij} + \beta_2 CRESC_{ij} + \beta_3 TAM_{ij} + u_{ij}(2)$$

Em que:

INTANG representa o nível de intangibilidade das empresas;

COMPET corresponde à competitividade da empresa;

GC representa a governança corporativa;

CRESC (crescimento) e *TAM* (tamanho);

β_0 é o intercepto;

e *u_{ij}* é o termo do erro estocástico da regressão em painel.

Ademais, os dados foram colhidos através da plataforma Bloomberg® e analisados por meio do *software* estatístico Stata®, foi extraída a estatística descritiva, através das médias no decorrer do período do estudo, posteriormente, os dados desbalanceados foram analisados por meio da regressão de dados em painel, onde foi realizado o teste de Breusch Pagan para verificar se as variâncias dos erros são iguais (homoscedasticidade) e o teste de Hausman para garantir a consistência dos dados.

4 Análise e Interpretação dos Resultados

Foi verificada inicialmente a análise da estatística descritiva das variáveis contempladas na pesquisa, conforme explicitado no quadro 3:

Quadro 3: Estatística Descritiva das Variáveis

Variáveis	Média no decorrer dos anos								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Intangibilidade	8,7022	1,7535	12,9675	1,1045	-1,8346	11,2342	4,6602	15,9745	41,4071
Competitividade	0,0833	0,0833	0,0833	0,0833	0,0833	0,0833	0,0833	0,0833	0,0833
Governança Corporativa	2,6667	2,6667	2,6667	2,6667	2,6667	2,6667	2,6667	2,6667	2,6667
Crescimento	2,1657	1,0583	1,0491	0,9971	1,0343	1,7929	0,9895	1,1189	1,1310
Tamanho	4,3509	4,4087	4,4454	4,5216	4,6073	4,7340	4,7188	4,7731	4,8179

Fonte: Elaborado pelas autoras, 2019.

Observou-se que a variável mais robusta para o ano de 2010, é o tamanho, com uma média de 4,3509, corroborando que o ativo total das companhias industriais analisadas aumentou no decorrer do ano, essa elevação é evidente para o total do ativo, o que corresponde aos ativos físicos e intangíveis.

As variáveis intangibilidade, governança corporativa e crescimento apresentaram resultados positivos, 8,7022, 2,6667 e 2,1657 além do tamanho, como mencionado anteriormente. De Souza *et. al* (2019) afirmam que uma governança corporativa bem estruturada gera melhor transparência, adquire novos investidores, aumentando o volume das transações efetuadas, na mesma proporção que melhora a expectativa no preço das ações, causando então, um retorno significativo sobre o patrimônio líquido a longo prazo e a redução dos custos de captação, o que proporciona a companhia maior possibilidade de crescimento, bem como, é um diferencial competitivo, em decorrência da escassez de recursos na gestão especializada, exigência dos investidores.

Para o ano de 2011, houve uma pequena baixa no indicador de crescimento, assim como, uma baixa significativa na variável intangibilidade, caindo de 8,7022 para 1,7535, as demais variáveis não possuíam aumento positivo, nem negativo significativo. Os dados refletem que, em linhas gerais, não houve crescimento para as empresas do ramo industrial.

Em 2012, houve uma alta considerável na variável intangibilidade de 1,7535 para 12,9675, maior até do que no período de 2010, quando estava com 8,7022. Também houve um pequeno aumento no tamanho de 4,4087 para 4,4454.

Já em 2013, a intangibilidade volta a cair para 1,1045 e o crescimento vai de 1,0491 para 0,9971, o que demonstra um declínio no crescimento das companhias industriais para esse período.

No ano de 2014 foi registrado o pior quantitativo para a variável intangibilidade no período estudado, chegando a (-1,8346), em contrapartida as variáveis crescimento e tamanho aumentaram em pequenas proporções, de 0,9971 para 1,0343 e de 4,5216 para 4,6073 respectivamente.

Já no ano de 2015, a intangibilidade aumenta para 11,2342, as variáveis crescimento e tamanho também, cada uma 1,0343 para 1,7929 e de 4,6073 para 4,7340, demonstrando novo crescimento nos ativos das companhias para esse período.

Em 2016, a intangibilidade voltou a cair para 4,6602, o crescimento para 0,9895 e o tamanho para 4,7188, fator preponderante que intensifica que não houve desenvolvimento nos ativos das empresas industriais.

No ano seguinte, 2017, a intangibilidade tem um aumento considerável para 15,9745, o crescimento para 1,1189 e o tamanho 4,7731, demonstrando que houve uma preocupação e foram intensificados o crescimento dos ativos das companhias.

Ademais, em 2018, a intangibilidade chegou a 41,4071, atingindo o ápice de melhor resultado para o período analisado no estudo, enquanto, o crescimento e o tamanho chegaram a 1,1310 e 4,8179, este último também alcançou melhor quantitativo apenas em 2018. Para as variáveis competitividade e governança corporativa foi visto que os índices se mantinham constantes, com 0,0833 e 2,6667, tendo em vista que só foram contempladas nos cálculos da estatística descritiva as empresas contempladas na amostra, as que por algum motivo foram excluídas não foram levadas em consideração para o cálculo.

Observou-se que a variável que atingiu melhores resultados médios foi a intangibilidade, mesmo não obtendo destaque em todos os anos da análise. É visto que, para o período analisado, os investidores priorizaram as empresas que apresentaram melhores resultados para o grupo de intangíveis. Kayo *et. al* (2006) afirmam que os intangíveis são capazes de gerar valor a organização, como uma forma de diferenciá-las no mercado.

Com relação a governança corporativa e a competitividade, ambas se mantiveram estáveis, o que demonstra que é necessário um maior investimento nas melhores práticas internas de governança, as empresas vêm buscando eficiência e produtividade, através de estratégias para garantir competitividade e melhores resultados (ALBUQUERQUE FILHO, 2019).

Através da regressão aplicada de dados em painel, foi aplicado o teste de Breusch Pagan, levando em consideração que os dados do painel não são balanceados e o nível de significância de 5%, os resultados encontram-se na tabela 1:

Tabela 1: Teste de Breusch Pagan

INTANG	Coefficiente	Robust	z	P-value
COMPET	0,6162252	17,31651	0,04	0,972
GC	1,429085	0,5119438	2,79	0,005
CRESC	0	omitido		
TAM	-0,1711093	0,2872033	-0,6	0,551
Constante	0,9158963	0,7903688	1,16	0,247

Fonte: Elaborado pelas autoras, 2019.

Foi percebido que a governança corporativa influencia significativamente na intangibilidade das companhias industriais, ou seja, quanto melhor for a governança corporativa, maior o nível de intangibilidade registrados pelas entidades.

Com relação a H1 que diz: A competitividade está relacionada positivamente com o nível de intangibilidade das empresas, foi rejeitada, tendo em vista que o *p-value* é igual a 0,972.

Enquanto, H2 que diz: A governança corporativa está relacionada positivamente com o nível de intangibilidade das organizações, foi aceita, tendo em vista que o *p-value* é igual a 0,005.

Esse resultado vai de encontro com os achados de Silveira (2004) e Albuquerque Filho (2019), que afirmam que a adoção de melhores práticas de governança corporativa é bem aceita pelo mercado e reflete de forma positiva para gerar valor a empresa, assim como, na aquisição de novos intangíveis como corroboram Kean e Alggestan (2001), confirmando a segunda hipótese da pesquisa (H2).

Em detrimento da variável crescimento ter sido omitida no teste de Breusch Pagan, não é possível afirmar nada sobre seus impactos sobre a intangibilidade nas empresas.

5 Considerações Finais

O objetivo desse estudo foi averiguar o efeito da competitividade e da governança corporativa mediante o nível de intangibilidade das companhias abertas industriais listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). Para atingir a expectativa, foi realizada uma pesquisa quantitativa descritiva, em uma amostra composta por 32 companhias industriais.

No que tange as análises das variáveis do estudo, foi percebido que as empresas buscam por eficiência e produtividade, pois a intangibilidade se tornou mais evidenciada quanto ao seu nível médio, mesmo não tendo se destacado na liderança durante todos os anos do período analisado, enquanto que a governança corporativa e a competitividade se mantiveram constante durante todos os anos, demonstrando a necessidade da adoção de melhores práticas de governança corporativa por parte das entidades relacionadas.

Ademais, o objetivo geral dessa pesquisa foi atingido através da regressão feita de dados em painel, onde foi visto que existe influência positiva da governança corporativa com a intangibilidade, porém na variável de competitividade, a um nível de significância de 5%, não foi identificado influência positiva. Esses resultados revelam que a adoção por boas

práticas de governança corporativa precisa ser priorizada pelas empresas e que as mesmas incitam maiores proporções de ativos intangíveis pelas companhias.

Por fim, os achados da pesquisa evidenciam também que o tamanho da empresa é uma variável relevante, pois a partir de um tamanho determinado a forma do crescimento da empresa através de investimentos em recursos intangíveis são de suma importância para melhoria do desempenho das organizações, pois os tangíveis possuem representatividade limitada.

A pesquisa está firmada no fato do tema não ter muitos estudos, ou seja, ausência de um grande volume de estudos que envolvam a temática, ativos intangíveis e seus influenciadores. Bem como, esse estudo, contribui com a literatura ao constatar de maneira empírica a relevância do poder da adoção das boas práticas de governança corporativa mediante o nível de intangibilidade das empresas industriais. Kayo (2002) e Machado e Famá (2011) afirmaram que a governança corporativa e sua relação direta com os intangíveis é difícil de ser constatada.

Para futuras pesquisas, recomenda-se estudar setores diferentes do abordado, bem como realizar comparações com empresas e setores de outros países. Também é possível a utilização de outras técnicas estatísticas para análise de dados e/ou grupo de indicadores.

Referências

- ALBUQUERQUE FILHO, Antonio Rodrigues et al. 2019. **Fatores determinantes da intangibilidade em companhias abertas familiares**. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, v. 23, n. 2, p. 37-52.
- ANDRISSSEN, D. 2004. **Making sense of intellectual capital: designing a method for the valuation of intangibles/D**. Burlington, MA: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- BARNEY, Jay B. 2000. **Firm resources and sustained competitive advantage**. In: Economics Meets Sociology in Strategic Management. Emerald Group Publishing Limited. p. 203-227.
- BARNEY, Jay B.; HESTERLY, William S. 2007. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- BONTIS, Nick. 2001. **Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field**. In: Knowledge management and business model innovation. IGI Global. p. 267-297.
- BONTIS, Nick et al. 1999. **The knowledge toolbox:: A review of the tools available to measure and manage intangible resources**. European management journal, v. 17, n. 4, p. 391-402.
- CRISÓSTOMO, Vicente Lima; GIRÃO, Aline Maria Coelho. 2019. **Análise do compliance das empresas brasileiras às boas práticas de governança corporativa**. REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036, v. 11, n. 2, p. 40-64.
- CRUZ BASSO, Leonardo Fernando et al. 2015. **The impact of intangibles on value creation: Comparative analysis of the Gu and Lev methodology for the United States software and hardware sector**. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa (IEDEE), v. 21, n. 2, p. 73-83.
- SILVA, Francisco Felipe da et al. 2019. **Atributos de Governança Corporativa determinantes do disclosure de capital intelectual em empresas brasileiras Determining Corporate governance attributes make intellectual capital disclosure in brazilian companies**. Revista de Governança Corporativa, São Paulo, v. 5, n. 2, p.75-106.

- DAROSI, Gilberto Carlos Monteiro. 2014. **Governança Corporativa e Desempenho Financeiro nas Sociedades de Energia Elétrica Brasileira**. Caderno Profissional de Administração da UNIMEP, v. 4, n. 2, p. 29-46.
- DE MELO CARVALHO, Francisval; KAYO, Eduardo Kazuo; MARTIN, Diógenes Manoel Leiva. 2010. **Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras**. Revista de Administração Contemporânea, v. 14, n. 5, p. 871-889.
- DE MOURA, Geovanne Dias et al. 2019. **Competitividade de Mercado e Nível de Intangibilidade: Análise em Companhias Abertas Brasileiras/Market Competitiveness and Intangibility Level: Analysis in Brazilian Publicly Traded Companies**. Future Studies Research Journal: Trends and Strategy, v. 11, n. 1, p. 65-84.
- DE MOURA, Geovanne Dias; VARELA, Patrícia Siqueira; BEUREN, Ilse Maria. 2014. **Conformidade do Disclosure Obrigatório dos Ativos Intangíveis e Práticas de Governança Corporativa**. Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review), v. 15, n. 5.
- DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, Comitê. 2010. **Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1): Ativo intangível**.
- DE SOUZA, Ailton Corecha et al. 2019. **Indicador de Governança Corporativa para as Empresas Nacionais da BM&FBOVESPA**. Revista Brasileira de Administração Científica, v. 10, n. 3, p. 21-37.
- DE SOUZA, Iago Emidio Lutz; VERÍSSIMO, Michele Polline. 2019. **Produção e emprego industrial nos estados brasileiros**. Nova Economia, v. 29, n. 1, p. 1-27.
- GHEMAWAT, P.; RIVKIN, J. W. 1999. **Creating competitive advantage**. P. Ghemawat, ed. Strategy and the Business Landscape: Text and Cases.
- GU, Feng; LEV, Baruch. 2011. **Intangible assets: Measurement, drivers, and usefulness**. In: Managing knowledge assets and business value creation in organizations: Measures and dynamics. IGI Global. p. 110-124.
- HALL, Bronwyn H.; JAFFE, Adam B.; TRAJTENBERG, Manuel. 2000. **Market value and patent citations: A first look**. national bureau of economic research.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. 1999. **Teoria da contabilidade**; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, p. 277-297.
- KALDOR, N. 1966. **Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom**. London: Cambridge University Press.
- KAVESKI, Itzhak David Simão et al. 2016. **QUALIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA, HONORÁRIOS DE AUDITORIA E NÃO-AUDITORIA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO DO ÍNDICE DE AÇÕES COM GOVERNANÇA CORPORATIVA DIFERENCIADA (IGCX)**. Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI, v. 3, n. 1.
- KAYO, Eduardo Kazuo. 2002. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- KEENAN, James; AGGESTAM, Maria. 2001. **Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations**. Corporate Governance: An International Review, v. 9, n. 4, p. 259-275.
- LEE, Ruby P.; CHEN, Qimei. 2009. **The immediate impact of new product introductions on stock price: the role of firm resources and size**. Journal of Product Innovation Management, v. 26, n. 1, p. 97-107.
- LEV, Baruch. 2000. **Intangibles: Management, measurement, and reporting**. Brookings institution press.

MACHADO, Julio Henrique; FAMÁ, Rubens. 2011. **Ativos Intangíveis e Governança Corporativa no Mercado de Capitais Brasileiro**. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 8, n. 16, p. 89-109.

MILLER, Tom W.; MATHISEN, Richard E. 2008. **CONTRIBUTIONS OF ADVERTISING ASSETS AND R&D ASSETS TO THE MARKET VALUE OF THE FIRM**. Advances in Accounting, Finance & Economics, v. 1, n. 1.

PORTER, M. E. 1993. **A vantagem competitiva das nações**. Campus. Rio de Janeiro.

SANTOS, Esly et al. 2019. **A Prática da Governança Corporativa e a Gestão de Pessoas**. Anuário de Produções Acadêmico-científicas dos discentes da Faculdade Araguaia, v. 5, n. 1, p. 44-45.

SILVA, R. C. F.; SEIBERT, R. M. 2012. **Governança Corporativa – História E Tendências**. In: Revista Eletrônica de Extensão da URI. ISSN 1809-1636.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. 2004. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 250 f. 2004. Tese de Doutorado. Tese (Doutorado em Administração)–Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

VILLALONGA, Belén. 2004. **Intangible resources, Tobin'sq, and sustainability of performance differences**. Journal of Economic Behavior & Organization, v. 54, n. 2, p. 205-230.

YEUNG, Matthew; RAMASAMY, Bala. 2008. **Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence**. Journal of Brand Management, v. 15, n. 5, p. 322-335.