ReGeo
ISSN: 2177-3246

GOVERNANÇA CORPORATIVA E INTANGIBILIDADE: UMA ANÁLISE EMPÍRICA NAS EMPRESAS MAIS INOVADORAS DA B3

CORPORATE GOVERNANCE AND INTANGIBILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF THE MOST INNOVATIVE COMPANIES ON B3

GOBERNANZA CORPORATIVA E INTANGIBILIDAD: UN ANÁLISIS EMPÍRICO EN LAS EMPRESAS MÁS INNOVADORAS DE LA B3

10.56238/revgeov17n3-027

Francisco Marklean de Albuquerque Sousa
Graduando em Ciências Contábeis
Instituição: Universidade Estadual Vale do Acaraú (UVA)
E-mail: marklean1010@gmail.com

Antonio Rodrigues Albuquerque Filho
Doutor em Administração e Controladoria
Instituição: Universidade Federal do Ceará (UFC)
E-mail: rodrigues_antonio@uvanet.br

Allan Pinheiro Holanda
Doutor em Administração e Controladoria
Instituição: Universidade Federal do Ceará (UFC)
E-mail: allanpholanda@yahoo.com.br

Maria Maciléya Azevedo Freire
Mestra em Administração e Controladoria
Instituição: Universidade Federal do Ceará (UFC)
E-mail: macileya@hotmail.com

Márcia Morais de Melo
Pós Doutora em Ciências da Educação
Instituição: World University Ecumenical (WUE)
E-mail: marciamoraismelo@hotmail.com

Helena Mara Oliveira Lima
Mestra em Controladoria
Instituição: Universidade Federal do Ceará (UFC)
E-mail: helenamaraol@gmail.com

Luciene Santos Lima
Mestra em Gestão e Modernização Pública
Instituição: Universidade Estadual Vale do Acaraú (UVA)
E-mail: lima_luciene@uvanet.br

ReGeo
ISSN: 2177-3246

Kércia Maria de Sá Morais
Doutora em Ciências da Educação
Instituição: Universidad Nacional de Rosario (UNR)
E-mail: kercia.morais@hotmail.com

RESUMO
Este estudo teve por objetivo analisar a influência da governança corporativa na intangibilidade das empresas mais inovadoras listadas na B3. A pesquisa é quantitativa e descritiva, com amostra composta por 57 companhias inovadoras participantes do Prêmio Valor Inovação Brasil 2024 e listadas na B3. O período de análise compreendeu 2018 a 2024, perfazendo 345 observações empresa-ano. Os resultados demonstraram que a governança corporativa se associa positivamente com a intangibilidade das companhias inovadoras. Conclui-se que a governança corporativa exerce papel basilar na intangibilidade das empresas, uma vez que as práticas de governança adotadas favorecem as decisões estratégicas organizacionais, inclusive no que se refere aos ativos intangíveis, os quais são essenciais para sinalizar competitividade e longevidade empresarial ao mercado.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Intangibilidade. Empresas Inovadoras.

ABSTRACT
This study aimed to analyze the influence of corporate governance on the intangibility of the most innovative companies listed on B3. The research is quantitative and descriptive, with a sample composed of 57 innovative companies participating in the 2024 Valor Inovação Brasil Award and listed on B3. The analysis period spanned from 2018 to 2024, totaling 345 firm-year observations. The results demonstrated that corporate governance is positively associated with the intangibility of innovative companies. It is concluded that corporate governance plays a fundamental role in corporate intangibility, as the adopted governance practices favor organizational strategic decisions, including those regarding intangible assets, which are essential for signaling competitiveness and business longevity to the market.

Keywords: Corporate Governance. Intangibility. Innovative Companies.

RESUMEN
Este estudio tuvo como objetivo analizar la influencia de la gobernanza corporativa en la intangibilidad de las empresas más innovadoras cotizadas en la B3. La investigación es cuantitativa y descriptiva, con una muestra compuesta por 57 empresas innovadoras participantes del Premio Valor Inovação Brasil 2024 y listadas en la B3. El periodo de análisis abarcó desde 2018 hasta 2024, sumando un total de 345 observaciones empresa-año. Los resultados demostraron que la gobernanza corporativa se asocia positivamente con la intangibilidad de las empresas innovadoras. Se concluye que la gobernanza corporativa desempeña un papel fundamental en la intangibilidad corporativa, ya que las prácticas de gobernanza adoptadas favorecen las decisiones estratégicas organizacionales, incluidas aquellas referentes a los activos intangibles, los cuales son esenciales para señalizar competitividad y longevidad empresarial al mercado.

Palabras clave: Gobernanza Corporativa. Intangibilidad. Empresas Innovadoras.

1 INTRODUÇÃO

Tendo em vista o contínuo desenvolvimento do mercado, a prioridade é fazer com que a empresa tenha uma imagem diferenciada (Albuquerque Filho, 2019a). Quando a economia é estruturada pelo conhecimento, é necessário que as organizações deem mais evidência à capacidade e eficiência de criar, expandir e aplicar o conhecimento (Tsai *et al*., 2016).

De acordo com Moura, Mecking e Scarpin (2013) e Pires (2017), recentemente, o mecanismo universal para as empresas criarem valor mudou de importantes fatores físicos de produção para recursos intangíveis. Os fatos comprovam que as vantagens desses ativos são um diferencial para as empresas, inclusive em períodos de retração econômica (Barajas; Shakina; Fernández-Jardón, 2017). As pesquisas de Cincera *et al*. (2010) e Archibugi, Filippetti e Frenz (2013) constataram que a estratégia corporativa de ativos intangíveis teve um papel importante na crise econômica global ocorrida em 2008.

Segundo Appelbaum *et al.* (2017), Lev (2001), Moura *et al*. (2020), Perez e Fáma (2006), Tsai *et al*. (2016) e Wijaya, Setyadi e Yudaruddin (2025), os ativos intangíveis executam uma função que auxilia no aumento de vantagens competitivas, valorizando ainda mais o negócio.

Albuquerque Filho, Vasconcelos e Garcia (2024) enfatizam que os ativos intangíveis não só proporcionam fatores importantes para a lucratividade da empresa, mas também fornecem sólidas possibilidades de crescimento futuro. Portanto, é estabelecida a base para aumentar seu valor de mercado (Tsai *et al*., 2016). Dessa forma, pode-se afirmar que parte significativa do valor da entidade pode ser representada por seus ativos intangíveis.

Mais importante ainda, Appelbaum *et al*. (2017) relatam que diferentes ativos intangíveis afetam a agilidade de uma empresa e afetam a produtividade dos negócios. Barajas, Shakina e Fernández-Jardón (2017) comentaram que quando estimuladas, as organizações respondem de forma mais acelerada e apropriadamente aos imprevistos.

Outro fator que afeta os negócios da empresa são as práticas de governança corporativa (Moura; Theiss; Da Cunha, 2014). Kent e Stewart (2008) comentaram que esta importante ferramenta é capaz de sinalizar ativos intangíveis, pois monitora a aquisição de tais ativos.

A adesão às melhores práticas de governança corporativa não apenas amplia a transparência e a prestação de contas, mas atua como um mecanismo fundamental para o monitoramento e a gestão estratégica de ativos intangíveis.

Ao mitigar conflitos de agência e reduzir a assimetria informacional, a governança favorece um ambiente propício para que investimentos em recursos de difícil imitação se transformem em vantagens competitivas.

De Faria *et al*. (2020), Himmelberg, Hubbard e Palia (1999) e Moura, Varela e Beuren (2014) afirmam que as empresas com maiores ativos intangíveis são forçadas pelas melhores práticas de

governança corporativa a mostrar mais informações aos investidores. Em outras palavras, percebemos que existe uma estreita ligação entre os ativos intangíveis e a governança corporativa (Oro; Klann, 2015).

Percebe-se, então, que o tema dos ativos intangíveis tem lugar relevante no meio empresarial e científico (Kayo, 2002), pois informações sobre esses ativos são essenciais para orientar as escolhas de investimento dos stakeholders. Albuquerque Filho *et al*. (2019b) destacaram que para uma melhor divulgação dos ativos intangíveis da empresa, a adoção de boas práticas de governança é um fator fundamental.

Destarte, diante da importância que o tema apresenta no ambiente empresarial, surgiu a seguinte pergunta da pesquisa: **Qual é a influência da governança corporativa na intangibilidade das empresas mais inovadoras brasileiras?** Para responder ao questionamento, traçou-se como objetivo analisar a influência da governança corporativa na intangibilidade das empresas mais inovadoras listadas na B3.

O estudo traz uma contribuição teórica e uma contribuição prática. Em termos teóricos, evidencia a sinergia entre os dois construtos: Governança corporativa (GC) e Intangibilidade. Embora alguns estudos tenham analisado empiricamente a relação entre as temáticas, ainda não há evidências conclusivas se a intangibilidade se associa com a governança corporativa de forma substituta ou complementar, ou mesmo como se dá o relacionamento entre os construtos em empresas situadas em contextos econômicos distintos.

Moura *et al*. (2020) destacam que os estudos empíricos sobre os intangíveis e o desempenho das empresas ainda é controverso em países emergentes, o que possibilita subsídios para se associar a intangibilidade com a GC, que subsequentemente impactam no desempenho das empresas. Assim, o estudo avança com as temáticas trazendo novas constatações na busca de preencher lacunas ainda existentes, especialmente no contexto brasileiro.

Em termos práticos, demonstra a relevância em adotar mecanismos de governança corporativa para a proteção dos investimentos em ativos intangíveis pela empresa, e que consequentemente, contribui com a melhoria da imagem da empresa perante seus diversos stakeholders.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A TEORIA DA AGÊNCIA

A governança corporativa tem origem na Teoria da Agência, inicialmente mencionada por Berle e Means (1932), e posteriormente por Jensen e Meckling (1976). A assimetria de informação, riscos e outros problemas relacionados à relação principal-agente são ocasionados por meio da Teoria da Agência que possui objetivo de analisar os conflitos e custos ocorridos decorrentes da cisão entre propriedade e controle de capital (Jensen; Meckling, 1976).

Partindo do mesmo ponto de vista, Schymik (2018) enfatizou que o dever de limitar os problemas de agência na entidade empresarial é uma função da governança. O autor acredita que uma excelente governança corporativa pode restringir os incentivos para o mau comportamento da gestão, isso ocorre porque uma empresa bem administrada pode mais facilmente e rapidamente perceber e suprimir o desempenho inadequado.

A caracterização de um sistema integrado que compreende os controles internos e externos é definida por uma eminente governança corporativa que se destaca na procura pela coordenação do relacionamento entre administradores e acionistas (Pinheiro; Bilotta, 2025).

Uma pesquisa que investigou a relação entre divulgação e governança corporativa descobriu que entidades que possuem bases em governança corporativa eficazes também têm uma superior perspicuidade geral (Al-Hadi *et al*., 2018). Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2015), a governança visa estabelecer um método eficaz de estímulo e monitoramento, além de ressaltar e promover o bom relacionamento entre sócios e acionistas para evitar divergências institucionais (IBGC, 2015).

Entre os princípios orientadores dos procedimentos de governança corporativa encontram-se a transparência, a isonomia, a prestação de contas e o comprometimento corporativo (IBGC, 2015). Portanto, verifica-se que empresas que optam por boas práticas de governança proporcionam maior proteção para os investidores (Moura; Theiss; Da Cunha, 2014). Os bons procedimentos de governança corporativa visam favorecer as entidades, agregando um maior valor nas companhias para a comunidade, possibilitando a longevidade da empresa e tornando mais fácil para ela obter capital (IBGC, 2015).

A governança corporativa encontra-se mais adiante do procedimento de relato e precisa ser distinguida da gestão administrativa nas instituições contemporâneas (Tricker, 2015; Keenan; Aggestam, 2001). Embora a gestão esteja relacionada ao comportamento empresarial, a governança deve verificar se a execução está ocorrendo de maneira correta.

A governança corporativa é responsável por definir prioridades estratégicas e participar de decisões essenciais relacionadas ao monitoramento e gestão de aplicações em ativos intangíveis, o que é fundamental para o êxito e benefícios competitivos da instituição (Albuquerque Filho *et al.*, 2019b; Keenan; Aggestam, 2001).

Nessa sequência, Patel *et al*. (2018) concluem que a governança corporativa pode auxiliar a ordenar desiguais interesses e recursos heterogêneos nas flutuações de estudo e desenvolvimento. Em síntese, a governança corporativa traz acréscimos que podem aprimorar a performance da instituição. Nesse caso, o conjunto de método de controle, monitoramento, garantia de determinados direitos e composição de valor no ambiente organizacional, apresentando-se única e ocasionando concorrência para as entidades são características resultantes do surgimento da governança corporativa.

2.2 GOVERNANÇA E INTANGIBILIDADE

De acordo com Kent e Stewart (2008) a literatura enfatiza que as boas práticas de governança corporativa ampliam a propagação de informações sobre ativos intangíveis, estimulam o reconhecimento e a mensuração de tais ativos, apoiando o controle de valores aplicados na aquisição de novos ativos intangíveis.

De acordo com o disposto no CPC 04 R1 (2010), estabelece-se que uma entidade deve reconhecer um ativo intangível por duas formas a saber: a comprovação dos resultados positivos econômicos previsto em favor da empresa e a mensuração com confiabilidade dos custos do ativo.

As melhores práticas de governança corporativa proporcionam a aquisição de informações sobre os ativos intangíveis, viabilizando verificar se os investimentos nesses ativos produziram recursos estratégicos que influirão de maneira positiva no desempenho organizacional, que também é fundamental para a constância da empresa no ambiente corporativo (Wijaya; Setyadi; Yudaruddin (2025).

A pesquisa realizada por Keenan e Aggestam (2001) é considerada pioneira no estudo que aborda o campo da governança corporativa no desenvolvimento de ativos intangíveis. Esses autores conduziram discussões teóricas sobre a função da governança corporativa na constituição, no desenvolvimento e na utilização do capital intelectual corporativo.

Com base na literatura, poucos estudos revelam como a governança corporativa pode influenciar o desenvolvimento de ativos intangíveis. Entre os trabalhos em escala internacional que associaram a governança corporativa com os ativos intangíveis, encontram-se as pesquisas realizadas por Makki e Lodhi (2014) e Shahwan, Abuhussein e Binsaddig (2025). Na literatura nacional, acham-se Machado e Famá (2011), assim como De Faria *et al*. (2020), Moura *et al*. (2013) e Zittei, Moura e Hein (2015).

Makki e Lodhi (2014) analisaram a relação entre governança corporativa, capital intelectual e desempenho financeiro de todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de Karachi (KSE), localizada no Paquistão, durante o período de 2005 a 2009. Os resultados da pesquisa indicaram que a governança corporativa não influenciou diretamente o desempenho financeiro das organizações, mas impactou positivamente o capital intelectual das empresas, que por sua vez, influenciou positivamente o desempenho financeiro dessas empresas. Pautando-se nesses achados, os autores concluíram que existem evidências de que maior governança corporativa se relaciona com maior capital intelectual.

Appuhami e Bhuyan (2015), por sua vez, pautaram-se nos pressupostos da Teoria da Agência, para investigarem a influência dos mecanismos de governança corporativa sobre o capital intelectual de 30 empresas do setor serviços, listadas na Australian Securities Exchange (Bolsa de Valores da Austrália – ASX), entre 2004 e 2013. Os resultados demonstraram uma relação positiva do capital intelectual com a composição do conselho (proporção de conselheiros independentes) e com a

composição do comitê de remuneração (nível de independência do comitê de remuneração). Por outro lado, contrariando os pressupostos da Teoria da Agência, os autores observaram que quando o CEO e o Presidente do Conselho eram a mesma pessoa, maior foi o capital intelectual das empresas.

Sahoo, Swain e Das (2023), em um estudo com companhias listadas na NSE 500, evidenciaram que características da governança corporativa como o tamanho do conselho de administração, afetam de forma positiva a intangibilidade das empresas.

Wijaya, Setyadi e Yudaruddin (2025), por sua vez, analisaram empresas listadas na bolsa de valores da Indonésia e identificaram que a governança corporativa exerce efeito significativo e positivo sobre o desempenho financeiro e o valor da empresa, particularmente em setores caracterizados por elevada intensidade de ativos intangíveis.

Machado e Famá (2011) pesquisaram a relação entre as melhores práticas de governança corporativa e os níveis intangíveis de 52 empresas inerentes ao mercado de capitais brasileiro entre os anos de 2002 e 2007. Mediante testes estatísticos, os autores descobriram que, em comparação com outras empresas, a empresa com maior nível de governança da Bolsa Brasil Balcão B3, ou seja, Novo Mercado, apresenta maior grau de intangibilidade. Entretanto, ao confrontar empresas listadas em outras divisões de governança corporativa (nível I e II) com empresas que não atendem às práticas diferenciadas de governança B3, o resultado é o oposto.

Moura *et al*. (2013) elaboraram um estudo que buscava identificar quais eram as maiores empresas listadas na BM&F Bovespa, cujos conhecimentos dos seus ativos intangíveis, de acordo com o disclosure obrigatório, possuiriam as melhores práticas de governança corporativa. Ao final do estudo, os autores apontaram que entre as maiores empresas com maior cumprimento do disclosure obrigatório, mostraram melhor governança corporativa. Zittei, Moura e Hein (2015) constataram que os ativos intangíveis são afetados pelo nível de governança corporativa, principalmente por: investimento em goodwill, relacionamento com fornecedores e clientes e desenvolvimento de pesquisas.

Ademais, levando em consideração uma amostra de 488 empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) entre os anos de 2010 e 2016, Freire, Albuquerque Filho e Macêdo (2018) analisaram a influência no grau de intangibilidade das empresas. As respostas alcançadas, através do modelo de regressão linear múltipla, revelam que existe uma correlação positiva entre o grau de intangibilidade da empresa especificada, o tamanho e a competitividade. Além disso, constatou-se que as empresas listadas em diferentes níveis de governança corporativa no B3 apresentaram um maior nível de intangibilidade.

Já Albuquerque Filho (2019a), por meio de um estudo realizado com empresas familiares listadas na B3, identificou que a governança corporativa exerce influência positiva e significativa sobre a intangibilidade, indicando que as companhias buscam aprimorar sua imagem por meio da adoção de

mecanismos que elevam o nível de governança corporativa, com intuito afim de ampliar sua intangibilidade.

Com base nos estudos apresentados e na problemática levantada, foi testada a seguinte hipótese geral:

(H_1): A Governança corporativa influencia positivamente a intangibilidade das empresas brasileiras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo configura-se como descritivo, documental e com abordagem quantitativa. A população da pesquisa abrangeu as companhias participantes do *ranking* do Prêmio Valor Inovação Brasil 2024. A amostra apresentou um total de 57 empresas, tendo em vista que se excluiu aquelas empresas que não tinham informações suficientes para a construção das variáveis do estudo, referentes ao período de 2018 a 2024. Assim, a amostra compreendeu um total de 345 observações empresa-ano, organizadas em um painel de dados desbalanceado.

Para a coleta dos dados, utilizaram-se das Demonstrações Financeiras Padronizadas, Formulário de Referência (FR) disponível no *website* da B3, além da Economática e do *website* da CVM. No Quadro 1, verificam-se a descrição e o suporte teórico utilizados na pesquisa, bem como classificação das variáveis em independentes e de controle do estudo.

Quadro 1- Variáveis dependente, independentes e de controle

Variável	Métrica	Operacionalização	Fonte de coleta	Referência
Dependente	Intangibilidade (INTANG)	INTANG_AT - Quociente entre o Ativo intangível e ativo total	Balanço Patrimonial	Albuquerque Filho, Vasconcelos e Garcia (2024).
		INTANG_ANC - Quociente entre o Ativo intangível e ativo não circulante	Balanço Patrimonial	
Independente	Governança Corporativa (IGC)	Índice de Governança Corporativa	Website da B3 –FR	Albuquerque Filho *et al*. (2019)
Controle	Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do valor do Ativo	Economática	Moura *et al*. (2020)
	Rentabilidade (ROA)	Lucro operacional/Ativo total	Economática	Moura *et al*. (2020)
	Endividamento (END)	Quociente entre o passivo exigível e o ativo total	Economática	Moura *et al*. (2020)
	Crise Covid-19	Dummy Covid-19 – assume o valor 1 para os anos 2020 e 2021, e 0 para os demais	-	-

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Em relação a variável intangibilidade, foi calculada por meio da utilização de duas proxies: INTANG_AT obtida por meio do quociente entre Ativo intangível e ativo total; INTANG_ANC mensurada pelo quociente entre Ativo intangível e ativo não circulante.

No Quadro 2, verifica-se as variáveis utilizadas para criar o índice de governança corporativa.

Quadro 2 - Índice de Governança Corporativa (IGC)

Dimensão	**Operacionalização**	**Fonte de coleta Anos 2023 e 2024**	**Fonte de coleta Anos 2023 e 2024**
Nível de governança	Empresa pertencente ao segmento Novo mercado (NM)	Site da B3 – eventos corporativos	Site da B3 – eventos corporativos
Composição do conselho de administração	Número de membros (entre 5 e 9)	FR – Item 7/7.3	FR Item 12/5.6
Auditoria	Possui comitê de auditoria com no mínimo três membros e independência do conselho de auditoria	FR – Item 7/7.4	FR – Item 12/7.8
Outros comitês	Comitê de remuneração, nomeação ou governança corporativa	FR – Item 7/7.4	FR – Item 12/7.8
Incentivos aos administradores	Informações sobre programas de participação nos lucros e planos de incentivos, na forma de bônus ou de compra	FR – Item 8/8.3	FR – Item 13/ 13.3
Dualidade do CEO (diretor executivo/presidente e presidente do conselho de administração)	CEO também preside o conselho de administração	FR – Item 7/7.3	FR – Item 12/5.6

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

A governança corporativa corresponde a variável independente. No que tange a cada dimensão do IGC analisada, atribuiu-se o valor “1” no caso de constatação nas fontes de coleta indicadas; e o valor “0” no caso contrário. Após somados os resultados das dimensões, o valor total foi equacionado pelo resultado máximo por empresa (6 pontos). Dessa razão, extraiu-se um índice de aderência às boas práticas de governança, que se situa no intervalo fechado entre 0 e 1.

Alinhado à literatura sobre a temática, as variáveis de controle selecionadas correspondem ao tamanho da empresa (TAM) representado pelo Logaritmo Natural do valor do Ativo (Albuquerque Filho; Vasconcelos; Garcia, 2024), a rentabilidade obtida pelo quociente entre o lucro operacional e o ativo total, o endividamento, calculado mediante divisão do valor do Passivo total pelo do Ativo total (Moura *et al*., 2020) e o dummy de Covid_19.

O tratamento e a análise dos dados evidenciados com base no objetivo e hipótese delineados no estudo. Dessa maneira, para atingir o objetivo do estudo, inicialmente foi destacada uma estatística descritiva das variáveis do estudo, da qual foram extraídas medidas de tendência central e variabilidade, a fim de verificar uma prévia dos comportamentos dos dados. Em seguida, procedeu-se com o teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov que demonstrou que a distribuição das variáveis

atende ao pressuposto da normalidade ao nível de 5%, possibilitando a consecução do coeficiente de correlação de Pearson para verificar a correlação entre as variáveis, além evidenciar em um primeiro momento, a presença ou não de multicolinearidade entre as variáveis.

Ao final, aplicou-se a regressão linear múltipla com dados em painel para verificar a influência da governança corporativa na intangibilidade das empresas mais inovadoras listadas na B3. Dessa forma os modelos econométricos do estudo consistem:

$$INTANG_AT\ ij = \beta0 + \beta1\ IGC\ ij + \beta2TAMij + \beta3ROAij + \beta4ENDij + \beta5Covid_19 + ij\ uij \quad (1)$$

$$INTANG_ANC\ ij = \beta0 + \beta1\ IGC\ ij + \beta2TAMij + \beta3ROAij + \beta4ENDij + \beta5Covid_19 + ij\ uij \quad (2)$$

Em que:

> INTANG_AT, INTANG_ANC representam a intangibilidade da empresa; GC representa a governança corporativa; TAM (tamanho), ROA (rentabilidade) e END (endividamento); Dummy covid-19 (dummy covid_19), β0 é o intercepto; e uij é o termo de erro estocástico da regressão em painel.

Para a consecução da regressão foram realizados os Testes F Chow, Breusch-Pagan e Hausman para verificar o modelo de estimação mais adequado entre pooled OLS, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Assim, com base nos testes, o modelo de estimação mais indicado corresponde ao de Efeitos fixos.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta a descrição e análise dos resultados do estudo. Inicialmente, a Tabela 1 destaca as estatísticas descritivas das variáveis do estudo.

Por meio da Tabela 1, no que se refere à intangibilidade (INTANG_AT e INTANG_ANC), verifica-se que, em média, os ativos intangíveis correspondem a 18,8% do ativo total e a 27,6% do ativo não circulante das empresas inovadoras. Denota-se ainda, elevada heterogeneidade no registro dos ativos intangíveis pelas companhias, de modo que há empresas que sinalizam baixos níveis de intangibilidade (mínimos de 0,2% e 0,3%), enquanto outras apresentam elevada representatividade desses ativos em sua composição patrimonial (máximos de 72% e 93,8%).

Tabela 1- Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo (min)	Máximo (max)	Coeficiente de variação (cv)
INTANG_AT	0,188	0,211	0,088	0,002	0,72	1,123
INTANG_ANC	0,276	0,279	0,169	0,003	0,938	1,013
IGC	0,563	0,201	0,667	0	0,833	0,358
TAM	17,338	1,547	17,379	13,033	21,838	0,089
ROA	0,049	0,055	0,047	-0,24	0,243	1,125
END	0,718	0,354	0,688	0,011	2,998	0,494
Covid	0,089	0,284	0,000	0	1	3,21

Fonte: Elaborada pelo autor (2026).

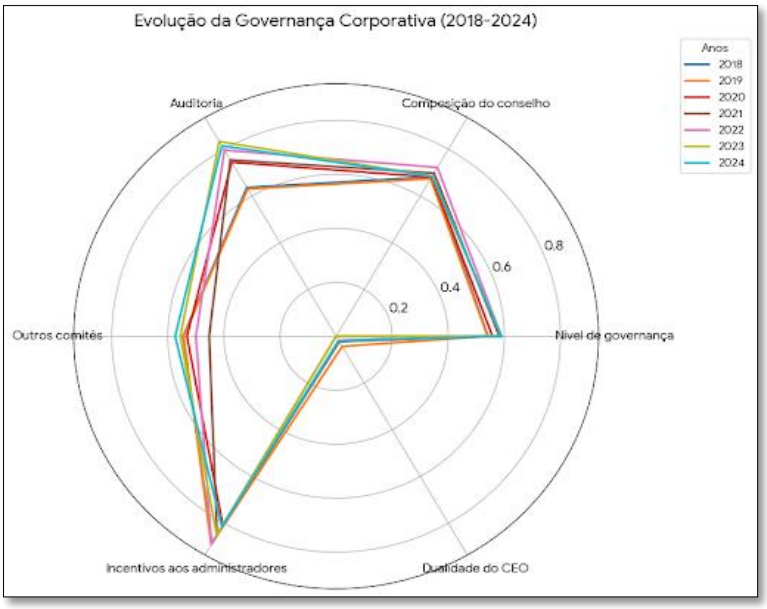
O índice de Governança Corporativa (IGC), por sua vez, evidenciou valor médio de 0,563, com mediana de 0,667. Essa estatística, indica que na média, as companhias inovadoras atendem a mais da metade das práticas de governança corporativa analisadas. Assim, é perceptível que parte relevante das empresas da amostra adere a mecanismos formais de governança corporativa. Apesar disso, observa-se heterogeneidade no nível de governança entre as companhias (desvio-padrão = 0,202 e cv = 0,358), com empresas que não atendem a nenhuma das práticas de governança corporativa consideradas (min = 0), ao passo que outras apresentam elevada aderência às práticas contempladas no índice (max = 0,833).

No que se refere às variáveis de controle, o tamanho da empresa (TAM) denotou relativa homogeneidade, enquanto a rentabilidade (ROA) e o endividamento (END) apresentaram elevada heterogeneidade entre as companhias inovadoras da amostra.

A seguir, a Figura 1 apresenta a evolução das práticas que compõem o índice de Governança Corporativa (IGC) das companhias inovadoras ao longo de 2018 a 2024.

Em termos gerais, a Figura 1, expõe que as práticas de Auditoria e de Incentivos aos administradores foram aquelas que apresentaram os maiores níveis de aderência entre as companhias inovadoras em todos os anos analisados. Observa-se que os incentivos aos administradores mantiveram níveis elevados e relativamente estáveis durante o período, indicando que a divulgação de programas de remuneração variável, bônus e incentivos de longo prazo constitui uma prática amplamente adotada pela maioria das companhias da amostra. De forma similar, a prática de Auditoria demonstrou evolução crescente ao longo do tempo, sugerindo um aumento gradual na adoção de comitês de auditoria independentes.

Figura 1 – Evolução do Índice de Governança Corporativa (2018-2024)



Fonte: Elaborada pelo autor (2026).

No que tange às demais práticas de governança corporativa, observa-se que o segmento Novo Mercado manteve estabilidade ao longo do período analisado, indicando a ausência de mudanças expressivas quanto à classificação das empresas inovadoras nos níveis de governança da B3. A composição do conselho de administração denotou evolução discreta entre 2018 e 2024, evidenciando que se trata de uma prática que vem crescendo, de modo, a atender às recomendações relacionadas à estrutura e ao número de membros do conselho. Ademais, a presença de outros comitês e a dualidade do CEO foram as práticas que sinalizaram menor nível de aderência, indicando que a institucionalização de comitês especializados ainda é incipiente entre as empresas analisadas, enquanto a maioria das empresas demonstram preferência pela separação entre as funções de gestão e supervisão.

Em síntese, o gráfico da Figura 1 indica que a governança corporativa das empresas inovadoras apresentou avanços graduais ao longo do período analisado, com maior destaque para as práticas de auditoria e de incentivos aos administradores. Em contrapartida, mecanismos mais sofisticados, como a existência de outros comitês especializados, mostram-se ser as práticas menos adotadas. Assim, esses resultados sugerem a presença de heterogeneidade entre as companhias quanto às práticas de governança corporativa adotadas.

Na sequência, a Tabela 2 apresenta as correlações (in)existentes entre o índice de governança corporativa (IGC) e a intangibilidade (INTANG_AT e INTANG_ANC).

Tabela 2 - Correlação de Pearson entre as variáveis

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) INTANG_AT	1,000						
(2) INTANG_ANC	0,972***	1,000					
	(0,000)						
(3) IGC	**0,070**	**0,062**	1,000				
	(0,287)	**(0,341)**					
(4) TAM	0,100	0,072	-0,256***	1,000			
	(0,119)	(0,261)	(0,000)				
(5) ROA	0,133**	0,127**	0,105*	-0,086	1,000		
	(0,037)	(0,047)	(0,068)	(0,122)			
(6) END	-0,086	-0,066	-0,091	0,062	-0,200***	1,000	
	(0,188)	(0,314)	(0,128)	(0,287)	(0,001)		
(7) covid	-0,031	-0,023	-0,046	-0,018	0,017	0,154***	1,000
	(0,631)	(0,711)	(0,384)	(0,743)	(0,761)	(0,008)	

Fonte: Elaborada pelo autor (2026),
Nota: *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

A Tabela 2 permite inferir que os coeficientes de correlação indicam a ausência de problemas de multicolinearidade entre as variáveis Índice de Governança Corporativa (IGC) e de Intangibilidade. Contudo, os resultados não sinalizam associações estatisticamente significativas entre o IGC e as variáveis de intangibilidade (INTANG_AT e INTANG_ANC). Ademais, entre as variáveis de controle, a rentabilidade (ROA) demonstrou correlação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 5% com a intangibilidade (INATNG_AT e INTAANG_ANC).

Ao final, de modo a atingir o objetivo geral do estudo, e comprovar a hipótese, a Tabela 3, apresenta as regressões entre as variáveis de Governança corporativa e Intangibilidade.

Pela Tabela 3, nota-se que o teste F dos modelos econométricos foi estatisticamente significativo ao nível de 5%, evidenciando que pelo menos uma das variáveis independentes ou de controle influencia a variável dependente. O poder explicativo dos modelos 1 e 2 correspondem a aproximadamente 30% e 20%, respectivamente. Os resultados apresentados pelo VIF, denotam a ausência de multicolinearidade entre as variáveis.

Ademais, verifica-se que a Governança corporativa (IGC) apontou coeficiente positivo (0,07) e estatisticamente significativo (ao nível de 10%) sobre a intangibilidade (INTANG_AT), conforme o Modelo I. Esse resultado indica que o aumento de uma unidade no nível de governança corporativa está associado, em média, a um acréscimo de 0,07 na intangibilidade, *ceteris paribus*. Dessa forma, quanto maior o nível de governança corporativa das companhias inovadoras, maior tende a ser a intangibilidade na estrutura patrimonial dessas empresas. Assim, não se rejeita a Hipótese (**H_1**).

Tabela 3 - Influência da Governança Corporativa na Intangibilidade (INTANG_AT e INTANG_ANC)

Variáveis	INTANG_AT (Modelo I)	INTANG_ANC (Modelo II)
IGC	**0,07***	0,083
TAM	0,014	0,008
ROA	0,444***	0,557***
END	-0,046	-0,047
Covid	-0,01	-0,012
Constant	-0,07	0,094
F	1,37**	1,03**
R^2	0,3005	0,2030
Efeito do Painel	Pooled	Pooled
VIF	<5	<5

Fonte: Elaborada pelo autor (2026).
Nota: *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Esse achado corrobora estudos internacionais como os de Makki e Lodhi (2014) e Appuhami e Bhuyan (2015) e nacionais como os de Machado e Famá (2011), Freire, Albuquerque Filho e Macêdo (2018), Moura, Theiss e Da Cunha (2014) e Zittei, Moura e Hein (2015). Ademais, Wijaya, Setyadi e Yudaruddin (2025) salientam que companhias com elevados níveis de governança corporativa tendem a apresentar melhor desempenho financeiro e valor de mercado, especialmente aquelas que sinalizam altos níveis de intangibilidade.

Adicionalmente, nota-se que a rentabilidade (ROA) das empresas inovadoras influencia a intangibilidade da companhia, tanto no que se refere à sua composição em relação ao ativo total quanto em relação ao ativo não circulante.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo analisar a influência da governança corporativa na intangibilidade das empresas mais inovadoras listadas na B3. Assim, foram analisados dados disponíveis pelas empresas no período entre 2018 e 2024 totalizando 345 observações empresa-ano em um painel desbalanceado.

Na análise descritiva, verificou-se que as companhias inovadoras evidenciaram, em média, uma parcela relevante de ativos intangíveis em sua estrutura patrimonial, tanto em relação ao ativo total (18,8%) quanto ao ativo não circulante (27,6%). Entretanto, cabe salientar que há empresas que denotaram baixos níveis de intangibilidade, enquanto outras apresentaram elevada concentração desses ativos, indicando heterogeneidade quanto às estratégias de investimentos em intangíveis.

A análise da governança corporativa, por sua vez, evidenciou que, em média, as empresas inovadoras atendem à maioria das práticas de governança corporativa analisadas neste estudo, embora se observe heterogeneidade entre as companhias. Nesse sentido, as práticas de Auditoria e de Incentivos aos administradores foram as que mais tiveram aderência entre as empresas ao longo do período analisado, ao passo que a presença de outros comitês e a dualidade do CEO foram as práticas que sinalizaram menor nível de aderência. Cabe destacar, ainda, que se observa um esforço gradual

por parte das companhias inovadoras na adoção dos mecanismos de governança corporativa, uma vez que, de modo geral, tais práticas apresentaram evolução positiva ao longo do período analisado.

Outrossim, na análise das regressões, os resultados indicaram que a governança corporativa exerce efeito positivo e estatisticamente significativo sobre a intangibilidade. Assim, esse *insight* sugere que as companhias inovadoras com maior nível de governança corporativa tendem a sinalizar maiores níveis de intangibilidade. Por outro lado, esse achado não se confirma quando a intangibilidade é mensurada em relação à sua representatividade no ativo não circulante, uma vez que a governança corporativa não apresentou significância quando considerada essa proxy para mensurar a intangibilidade.

Salienta-se que o estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas na análise dos resultados, sendo elas: i) a dificuldade de mensurar a governança corporativa por meio de um índice, uma vez que não há consenso na literatura quanto à operacionalização desse construto; ii) Contexto setorial específico (empresas inovadoras); iii) período de análise delimitado (2018-2024); e a iv) a utilização de um conjunto específico de variáveis de controle.

Para pesquisas futuras, recomenda-se a ampliação do escopo da análise considerando outras abordagens para a mensuração da governança corporativa; a exploração de outros setores econômicos ou contextos institucionais distintos (países), bem como a inclusão de outras variáveis de controle e períodos de análise divergentes.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE FILHO, Antonio Rodrigues. Efeito da competitividade e da governança corporativa no nível de intangibilidade das companhias familiares. Navus-Revista de Gestão e Tecnologia, v. 9, n. 3, p. 143-155, 2019.

ALBUQUERQUE FILHO, Antônio Rodrigues; FREIRE, Maria Maciléya Azevedo; CABRAL, Augusto Cézar de Aquino; SANTOS, Sandra Maria dos. Influência da Governança Corporativa e da Intangibilidade no desempenho das maiores empresas brasileiras. Revista de Administração FACES Journal, v. 18, n. 4, p. 25-43, 2019a.

ALBUQUERQUE FILHO, Antonio Rodrigues; SOUSA, André Luiz Castro de; LOPES, Hitalo da Silveira; GUIMARÃES, Daniel Barboza; PONTE, Vera Maria Rodrigues. Influência da Internacionalização e da Governança Corporativa na Responsabilidade Social Corporativa. Revista Ibero-Americana de Estratégia, v. 18, n. 3, p. 397–419, 2019b.

ALBUQUERQUE FILHO, Antonio Rodrigues; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho; GARCIA, Editinete André da Rocha. Análise da relação entre os ativos intangíveis e o disclosure de risco de empresas financeiras da B3. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), v. 18, n. 1, p. 5-34, 2024.

AL-HADI, Ahmed; AL-YAHYAEE, Khamis Hamed; HUSSAIN, Syed Mujahid; TAYLOR, Grantley. Market risk disclosures, corporate governance structure and political connections: evidence from GCC firms. Applied Economics Letters, v. 25, n. 19, p. 1346-1350, 2018.

APPELBAUM, Steven H.; CALLA, Rafael; DESAUTELS, Dany; HASAN, Lisa. The challenges of organizational agility (part 1). Industrial and Commercial Training, v. 49, n. 1, p. 6-14, 2017.

APPUHAMI, Ranjith; BHUYAN, Mohammed. Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. Managerial Auditing Journal, v. 30, n. 4/5, p. 347-372, 2015.

ARCHIBUGI, Daniele; FILIPPETTI, Andrea; FRENZ, Marion. Economic crisis and innovation: is destruction prevailing over accumulation?. research Policy, v. 42, n. 2, p. 303-314, 2013.

BARAJAS, Angel; SHAKINA, Elena; FERNÁNDEZ-JARDÓN, Carlos. Acceleration effect of intangibles in the recovery of corporate performance after-crisis. Research in International Business and Finance, v. 42, p. 1115-1122, 2017.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. The Modern Corporation and Private Property. New York: Macmillan, 1932.

CINCERA, Michele; COZZA, Claudio; TÜBKE, Alexander; VOIGT, Peter. Doing R&D or not, that is the question (in a crisis…). JRC: IPTS working paper on corporate R&D and innovation. V. 12. 2010. Disponível em: < https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC62614 >. Acesso em 01 de out. de 2025.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 04 (R1) - Ativo Intangível. 2010. Disponível em: < https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35 >. Acesso em 14 out. 2025.

DE FARIA, Gustavo Guimarães ; CAVALHO, Luciana; PEIXOTO, Fernanda Maciel; BORSATTO, Jaluza Maria Lima Silva. Governança corporativa e a intangibilidade: um estudo em empresas brasileiras não financeiras da B3. Revista Ibero-Americana de Estratégia, v. 19, n. 4, p. 58-75, 2020.

FREIRE, M. M. A.; ALBUQUERQUE FILHO, Antonio Rodrigues; MACEDO, Francisca Francivânia Rodrigues Ribeiro. Intangibilidade, competitividade e governança corporativa: estudo nas companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). In: Congresso ANPCONT, 12., João Pessoa. Anais [...]. João Pessoa: AnpCont, 2018. Disponível

HIMMELBERG, Charles P.; HUBBARD, R. Glenn; PALIA, Darius. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. Journal of financial economics, v. 53, n. 3, p. 353-384, 1999.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs of and ownership structure. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

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

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

KENT, Pamela; STEWART, Jenny. Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standards. Accounting & Finance, v. 48, n. 4, p. 649-671, 2008.

LEV, Baruch. Intangibles: Management, measurement, and reporting. Washington: Brookings Institution Press, 2001.

MACHADO, Henrique; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 8, n. 16, p. 89-110, 2011.

MAKKI, Muhammad Abdul Majid; LODHI, Suleman Aziz. Impact of corporate governance on intellectual capital efficiency and financial performance. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS), v. 8, n. 2, p. 305-330, 2014.

MOURA, Geovanne Dias de; BARBOSA, Suélen Aparecida; SCHIO, Natália da Silva; MAZZIONI, Sady. Ativos intangíveis influenciam no desempenho financeiro e no valor de mercado de companhias abertas familiares?. Revista Catarinense da Ciência Contábil, v. 19, 1-17, p. e2815, 2020.

MOURA, Geovanne Dias; MECKING, Daniela Viana; SCARPIN, Jorge Eduardo. 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.

MOURA, Geovanne Dias; THEISS, Viviane; DA CUNHA, Paulo Roberto. ativos intangíveis e gerenciamento deresultados: uma análise em empresasbrasileiras listadas na bm&fbovespa. Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, v. 11, n. 2, p. 111-122, 2014.

MOURA, Geovanne Dias de; VARELA, Patrícia Siqueira; BEUREN, Ilse Maria. Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. RAM. Revista de Administração Mackenzie, v. 15, n. 5, p. 140-170, 2014.

ORO, Ieda Margarete; KLANN, Roberto Carlos. Disclosure obrigatório de ativos intangíveis das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bm&FBovespa. Pensar contábil, v. 17, n. 62, p. 45-54, 2015.

PATEL, Pankaj C. ; GUEDES, Maria João; SOARES, Nuno; GONÇALVES, Vítor da Conceição. Strength of the association between R&D volatility and firm growth: The roles of corporate governance and tangible asset volatility. Journal of Business Research, v. 88, p. 282-288, 2018

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. Revista Contabilidade & Finanças, v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006.

PINHEIRO, Cristini Rosa; BILOTTA, Patricia. Oportunidades e desafios nas práticas socioambientais e de governança corporativa: Empresa B. Gestão & Regionalidade, v. 41, p. e20258862, 2025.

PIRES, Vanessa Martins. A influência do investimento em recursos intangíveis no desempenho das instituições financeiras estabelecidas no Brasil. 2017. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2017.

SAHOO, Girish Kumar; SWAIN, Rabindra Kumar; DAS, Chandrika Prasad. Corporate Governance Characteristics and Intangible Asset Disclosure: A Study on Selected Companies. The Management Accountant Journal, v. 58, n. 5, p. 82-86, 2023.

SCHYMIK, Jan. Globalization and the evolution of corporate governance. European Economic Review, v. 102, p. 39-61, 2018.

SHAHWAN, Yousef; ABUHUSSEIN, Amal; BINSADDIG, Ruaa. CSR, CG, and Effectiveness of Intellectual Capital, Evidence form Emerging Economics. International Journal of Operations and Quantitative Management, v. 31, n. 3, p. 114-142, 2025.

TRICKER, Robert Ian. Corporate governance: Principles, policies, and practices. Oxford: Oxford University Press, 2015.

TSAI, Chih-Fong; LU, Yu-Hsin; HUNG, Yu-Chung; YEN, David C. Intangible assets evaluation: The machine learning perspective. Neurocomputing, v. 175, part. A, p. 110-120, 2016.

WIJAYA, Anggono; SETYADI, Djoko; YUDARUDDIN, Rizky. The effects of capital structure, corporate governance, and intangible assets on the performance of selected Indonesian chemical companies: The role of firm size. Investment Management & Financial Innovations, v. 22, n. 3, p. 163, 2025.

ZITTEI, Marcus Vinicius Moreira; MOURA, Geovanne Dias; HEIN, Nelson. Análise da relação entre ativos intangíveis e os níveis de governança corporativa em que se encontram listadas as empresas na BM&FBovespa. Revista Científica Hermes, n. 14, p. 91-117, 2015.