

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E ATIVOS INTANGÍVEIS: ESTUDO COM EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

EXECUTIVE COMPENSATION AND INTANGIBLE ASSETS: A STUDY OF BRAZILIAN PUBLICLY TRADED COMPANIES

DIEGO CARVALHO¹

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Administração,
Departamento de Pós-graduação, Uberlândia, MG, Brasil
✉ <https://orcid.org/0000-0001-5781-7327>
professordiegoc@gmail.com

LUCIANA CARVALHO

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Administração,
Departamento de Pós-graduação, Uberlândia, MG, Brasil
✉ <https://orcid.org/0000-0001-9645-8718>
lucarvalho@ufu.br

RESUMO

Este estudo investiga a relação entre mecanismos de governança corporativa, com foco na remuneração de executivos, e a intangibilidade em empresas brasileiras de capital aberto, compreendendo uma amostra de 377 companhias listadas na B3 entre os anos de 2010 e 2020. A análise contempla três métricas distintas para mensuração dos ativos intangíveis: Representatividade do Ativo Intangível (RAI), Grau de Intangibilidade (GI) e Q de Tobin. Utilizando modelos de regressão com dados em painel, os resultados indicam uma associação estatisticamente significativa e positiva entre a remuneração da diretoria executiva (CEO) e os níveis de intangibilidade das empresas. Em contrapartida, a remuneração do conselho de administração apresentou relação significativa negativa com algumas das métricas analisadas. Os achados contribuem para o avanço da literatura ao propor diferentes formas de mensuração da intangibilidade e sugerem que práticas de remuneração executiva estão associadas ao investimento em ativos intangíveis, com implicações relevantes para a governança corporativa, a transparência informacional e o valor de mercado das organizações.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis. Remuneração dos Executivos. Governança Corporativa.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

¹ Endereço para correspondência: Av. João Naves de Ávila, 2121 | bloco 1f sala 216 | Santa Mônica | 38400-902 | Uberlândia/MG | Brasil.

Recebido em 09/10/2024. Revisado em 06/04/2025. Aceito em 04/08/2025 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). Publicado em 07/11/2025.

Copyright © 2025 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

ABSTRACT

This study investigates the relationship between corporate governance mechanisms, focusing on executive compensation, and intangibility in Brazilian publicly traded companies. The sample comprises 377 firms listed on B3 between 2010 and 2020. The analysis includes three distinct metrics for measuring intangible assets: Intangible Asset Representativeness (IAR), Degree of Intangibility (DI), and Tobin's Q. Using panel data regression models, the results indicate a statistically significant and positive association between CEO compensation and firms' intangibility levels. Conversely, board of directors' compensation showed a significant negative relationship with some of the metrics analyzed. The findings contribute to the advancement of the literature by proposing different approaches to measuring intangibility and suggest that executive compensation practices are associated with investment in intangible assets, carrying relevant implications for corporate governance, information transparency, and firms' market value.

Keywords: *Intangible Assets. Executive Compensation. Corporate Governance.*

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o cenário corporativo global tem sido impactado pela ascensão da economia do conhecimento, caracterizada pela crescente relevância dos ativos intangíveis como fatores determinantes de valor e desempenho organizacional. Recursos como capital humano, conhecimento organizacional, inovação e reputação passaram a desempenhar papel central na criação de vantagens competitivas sustentáveis (Bontis et al., 2000; Dumay & Guthrie, 2017; Faria et al., 2020).

A literatura tem apontado que os ativos intangíveis exercem influência significativa sobre o valuation das organizações, especialmente em economias desenvolvidas, onde há maior estruturação institucional e padronização de práticas contábeis (Curea, 2023; Barajas et al., 2017). No entanto, em países em desenvolvimento, como o Brasil, os resultados empíricos ainda são inconclusivos e contraditórios quanto ao impacto da intangibilidade sobre o desempenho financeiro (Carvalho et al., 2010), indicando a existência de lacunas importantes a serem exploradas.

Em paralelo, os mecanismos de governança corporativa, com destaque para a remuneração dos executivos, têm sido estudados como instrumentos centrais para a mitigação de conflitos de agência, ocorridos entre gestores e acionistas (Jensen & Meckling, 1976). O desempenho desses gestores, que ocupam cargos de alto valor, é estratégico para o sucesso das empresas. Eles possuem papéis vitais nos sistemas resolutivos de conflitos de interesse entre tomadores de decisão e portadores de risco residual (Chen et al., 2019). Nesse contexto, a pesquisa seminal de Jensen e Meckling (1976) apresenta que os conflitos de agência decorrem da separação entre a propriedade e o controle nas organizações. Uma das soluções propostas pelos autores é tornar o gestor um participante direto dos resultados da empresa, alinhando seus interesses aos dos acionistas. Isso pode ser feito por meio de sistemas de compensação baseados em desempenho, como a concessão de ações ou opções, que o incentivam a buscar decisões que maximizem o valor da firma, pois o tornam beneficiário de parte dos ganhos, especialmente nos cenários de alto desempenho.

A relação entre remuneração executiva e investimentos em ativos intangíveis tem se mostrado especialmente relevante diante das transformações no padrão de competitividade empresarial. A pesquisa de Ye (2014) apresenta que uma compensação estruturada de forma variável pode gerar conflitos de interesse entre os gestores e os acionistas. O estudo mostra que essa forma de remuneração cria incentivos para que gestores empreguem mais esforços em práticas de gerenciamento de resultados. Entretanto, conforme Alkebees et al. (2022), não é clara, na literatura de finanças, a associação entre essa remuneração e a qualidade das informações

reportadas na contabilidade. Eles afirmam que a forma como os executivos são remunerados é crucial para as determinações referentes ao gerenciamento dos resultados corporativos. Curea (2023), por sua vez, destaca que decisões de alocação de recursos em ativos intangíveis são influenciadas por características de governança corporativa, como a separação entre CEO e presidente do conselho, e o nível de alavancagem da empresa. Quando se verifica a literatura no que tange à remuneração do conselho administrativo, há uma escassez ainda maior de informações (Ye, 2014).

A governança corporativa (GC) é um dos meios de realizar um controle eficiente em relação ao que se espera da empresa e o que os gestores fazem na prática, com o pressuposto de haver possibilidades dos profissionais que estão inseridos nas empresas, principalmente em cargos de gestão, agirem imperiosamente a favor dos próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas e do aumento de valor de mercado e eficiência real das organizações (Sonza & Kloechnner, 2014). Assim, uma das características que pode ser influenciada pelas decisões dos gestores, e que tem sido considerada fator de agregação de valor, é a intangibilidade empresarial. Ela é verificada por meio dos ativos intangíveis que são determinados pelas práticas e atitudes empresariais, conhecimentos e habilidades dos colaboradores, dentre outros aspectos não corpóreos que agregam valor para a organização em conjunto com os ativos tangíveis, por sua vez, físicos (Kayo et al., 2006).

Apesar dos avanços teóricos, ainda há um campo limitado de estudos que investigam, de forma empírica e simultânea, os efeitos da remuneração executiva sobre diferentes medidas de intangibilidade empresarial. Essa lacuna é especialmente evidente no contexto brasileiro, marcado por elevada concentração acionária e estruturas híbridas de governança (Dias et al., 2021; Albuquerque Filho et al., 2018). Logo, identificou-se a oportunidade de estudar a relação entre a remuneração dos executivos, como mecanismo de governança corporativa, considerando não só os gestores, mas também o conselho administrativo das empresas de capital aberto brasileiras listadas na B3. Então, a questão norteadora desta pesquisa é: **“Qual a relação entre a remuneração dos executivos, como mecanismo de governança corporativa, com a intangibilidade das empresas de capital aberto do Brasil?”**. Dessa forma, este estudo tem como objetivo analisar a relação entre a remuneração dos executivos, enquanto mecanismo de governança corporativa, e a intangibilidade das empresas brasileiras de capital aberto.

O trabalho utiliza-se de três perspectivas de mensuração dos recursos intangíveis retratadas pela literatura, conjuntamente, sendo: 1) representatividade do ativo intangível, 2) grau de intangibilidade, 3) Q de Tobin, a fim de analisar a relação entre a remuneração dos executivos, medida por intermédio da remuneração dos gestores e da remuneração dos membros do conselho administrativo com a intangibilidade.

Este estudo se justifica por haver certa escassez de trabalhos que apresentem essa relação no Brasil e, por isso, se torna relevante por apresentar evidências empíricas referentes ao contexto da pesquisa. Ele contribui com a literatura ao explorar empiricamente uma interseção pouco abordada: a da governança corporativa, via remuneração executiva, com a intangibilidade empresarial em economias emergentes. Também oferece implicações práticas ao demonstrar como estruturas de compensação podem afetar a valorização de ativos estratégicos e a transparência informacional, aspectos fundamentais para conselhos de administração, investidores e formuladores de políticas públicas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Ativos Intangíveis: conceito, mensuração e disclosure

Nas últimas décadas, o interesse pela intangibilidade tem crescido devido ao seu impacto na criatividade e na criação de valor nas organizações (Wu & Lai, 2020). Apesar desse

crescimento, seu papel na influência dos preços de ações e na estabilidade do mercado financeiro ainda é pouco explorado. A intangibilidade pode ser vista sob diferentes perspectivas, como investimentos intangíveis, ativos intangíveis ou capital intangível (Zéghal & Maaloul, 2011). Esses ativos são essenciais para os objetivos organizacionais, embora não sejam físicos, pois seu valor reside nos direitos legais de seus detentores (Viceconti & Neves, 2013).

A gestão de ativos intangíveis reflete uma economia emergente baseada em produtos e serviços intangíveis, criados com foco no intelecto (Ferreira & Oliveira, 2020). A comprovação da existência desses ativos é importante para fornecer dados que auxiliam nas decisões organizacionais (Dionízio, 2016), diminuindo o desequilíbrio informacional e aumentando a confiança dos gestores e a valorização da empresa (Meneses et al., 2013). Os ativos intangíveis têm grande potencial para gerar vantagem competitiva e retornos elevados para os investidores (Perez & Famá, 2006), mas sua qualidade e gestão determinarão seu impacto (Albuquerque Filho et al., 2018). A gestão estratégica desses ativos, sem negligenciar os demais, é essencial para obter vantagem competitiva (Carabel et al., 2021).

Embora estratégicos, os ativos intangíveis enfrentam desafios consideráveis em termos de mensuração e reconhecimento contábil. Devido à subjetividade, ao baixo grau de verificabilidade e à dificuldade de atribuir-lhes valor confiável, muitos desses ativos não são registrados nos balanços, especialmente quando são gerados internamente (Zéghal & Maaloul, 2011; Dumay & Guthrie, 2017). Isso gera assimetrias informacionais relevantes, impactando negativamente a eficiência do mercado e o valuation das organizações (Curea, 2023).

Nesse contexto, a literatura tem proposto a utilização de proxies e indicadores alternativos que buscam capturar a intangibilidade de forma mais ampla e indireta. Dentre esses indicadores, destacam-se: a representatividade contábil dos ativos intangíveis (RAI), o grau de intangibilidade (GI) e o Q de Tobin, cada qual com abordagens distintas sobre valor, percepção de mercado e estrutura de ativos (Faria et al., 2020; Barajas et al., 2017; Oliveira et al., 2010).

Dada a limitação do reconhecimento contábil tradicional, cresce a importância do disclosure voluntário como mecanismo de transparência. Estratégias de divulgação de informações intangíveis, por meio de relatórios integrados ou uso de plataformas digitais, têm sido adotadas por organizações para comunicar melhor seu capital intelectual ao mercado (Herli & Tjahjadi, 2022). Isso é particularmente relevante em contextos onde o capital relacional e a reputação são diferenciais competitivos, como apontado por Dumay e Guthrie (2017), que defendem a ampliação da divulgação dos intangíveis como forma de mitigar o déficit informacional.

Vogt et al. (2016) destacam a importância de analisar o grau de intangibilidade para entender seu impacto no desempenho econômico. Em um estudo com empresas de energia elétrica no Brasil, Moura et al. (2013) identificaram um aumento na relevância dos ativos intangíveis em relação aos tangíveis. No entanto, Santos et al. (2016), por sua vez, ao analisarem o impacto da inovação no desempenho de empresas brasileiras, identificaram que, embora houvesse criação de valor, os ativos intangíveis relacionados à inovação e P&D mostraram relação negativa com o desempenho, revelando que a contribuição dos intangíveis pode depender da natureza do ativo, do setor e do horizonte de avaliação.

2.2 Remuneração de executivos e implicações sobre os investimentos em intangíveis

Entender a relação entre a remuneração dos executivos e como ela pode influenciar nos investimentos em ativos intangíveis pode ser crucial para algumas organizações. A forma como os gestores são compensados tende a afetar diretamente sua propensão a adotar estratégias de longo prazo, como aquelas relacionadas à inovação, reputação, capital humano e outras formas de capital intelectual (Alkebsee et al., 2022; Curea, 2023).

Quando o poder dos gestores é excessivamente concentrado, por exemplo, quando o CEO também é o presidente do conselho de administração e desempenha o papel de executor e

supervisor da tomada de decisão da empresa, os interesses dos acionistas podem ser facilmente desviados (Chiu et al., 2022). Essa dualidade compromete o sistema de freios e contrapesos que caracteriza uma boa governança corporativa e pode gerar decisões contrárias à criação de valor sustentável.

As ações que otimizam a importância dos gestores executivos das empresas não são semelhantes às que aumentam a importância dos acionistas e, por isso, se faz necessário o estabelecimento legal de políticas que permitam o alinhamento do interesse entre ambos (Alves & Krauter, 2014). Nesse contexto, o formato de remuneração pode ser um fator de diminuição dos conflitos, especialmente quando atreladas a metas de desempenho. A remuneração dos executivos surge como ferramenta para minimizar conflitos de agência e incentivar decisões voltadas à valorização da empresa, inclusive aquelas relacionadas ao investimento em ativos intangíveis (Amzaleg et al., 2014).

Além disso, realizar a escolha assertiva de um CEO possui mais influência sobre a reputação da organização do que buscar a construção da reputação por meio da melhoria de desempenho (Weng & Chen, 2017). Essa reputação, por sua vez, compõe o capital relacional da empresa, um dos pilares do capital intangível. Da mesma forma que o CEO é estratégico, as características atreladas ao conselho administrativo também influenciam diretamente o nível de risco, inovação e transparência na gestão (Berger et al., 2014; Minton et al., 2014). Os CEOs (diretoria executiva), normalmente, assimilam as vantagens oferecidas a eles pelo conselho de administração e podem, a partir disso, empreenderem esforços para aumentar o valor da empresa ou para buscarem a realização dos seus próprios interesses (Cooper et al., 2016). Diversos estudos investigaram as relações entre o conselho de administração com a assunção de riscos, baseando as experiências dos conselheiros com o ramo de atividade das empresas e identificaram que a governança eficaz é vital na supervisão da gestão de risco dessas organizações (Berger et al., 2014; García-Sánchez et al., 2017; Kutubi et al., 2018; Minton et al., 2014).

No entanto, são escassas as evidências empíricas para entender se e como os incentivos do conselho, como a remuneração, impactam a orientação para investimentos intangíveis, embora existam evidências sobre o papel do conselho na supervisão de riscos e decisões estratégicas (Unda & Ranasinghe, 2021). Essa lacuna reforça a necessidade de explorar a remuneração não apenas da diretoria executiva, mas também dos membros do conselho, para compreender seus efeitos sobre o capital intangível das organizações.

2.3 Remuneração dos gestores (CEOs) e decisões estratégicas sobre intangíveis

De acordo com a Teoria da Agência, a remuneração dos CEOs, especialmente quando vinculada ao desempenho, ajuda a reduzir os conflitos de interesses entre gestores e acionistas (Wang et al., 2021). Esses executivos ocupam funções estratégicas e suas decisões afetam diretamente os interesses dos acionistas (Chen et al., 2019). Como forma de mitigar o desalinhamento entre interesses, surgem estruturas de compensação que associam o desempenho da firma à remuneração do gestor, criando incentivos para que decisões gerenciais sejam orientadas à maximização do valor da organização (Amzaleg et al., 2014).

A composição da remuneração dos CEOs geralmente é composta por uma parte fixa (salário nominal) e uma parte variável, determinada por resultados atingidos. Essa parte variável pode incluir bônus por desempenho e concessão de ações ou opções de ações, o que tem se tornado uma tendência crescente nas políticas de governança corporativa de grandes corporações (Sundaram & Yermack, 2007; Edmans et al., 2017). Tais mecanismos são considerados formas de alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas ao tornar o executivo, de certa forma, coparticipante nos resultados da organização. Entretanto, essa lógica pode produzir efeitos ambíguos. Embora o vínculo entre remuneração e performance possa estimular decisões que agreguem valor à empresa, ele também pode incentivar o uso de práticas oportunistas, como o

gerenciamento de resultados, com o objetivo de maximizar ganhos pessoais no curto prazo (Ye, 2014). A relação entre remuneração e risco estratégico é particularmente sensível quando se trata de investimentos em ativos intangíveis, que envolvem retornos incertos e de longo prazo, como inovação, capital humano e marca (Curea, 2023).

Estudo conduzido por Yang et al. (2014), com base em empresas norte-americanas entre 1992 e 2011, revelou que, antes da crise de 2008, a remuneração dos CEOs apresentava correlação positiva com o desempenho das ações. Contudo, após a crise, observou-se um aumento na supervisão e uma associação negativa entre remuneração e desempenho de mercado. Esses resultados sugerem que o ambiente institucional e o grau de monitoramento influenciam fortemente os efeitos da remuneração sobre a performance e, por extensão, sobre o comprometimento com ativos intangíveis.

Além disso, pesquisas mais recentes, como a de Alkebsee et al. (2022), mostram que a remuneração em dinheiro dos executivos (cash compensation), por vezes, está associada à redução do gerenciamento de resultados e ao aumento da transparência contábil, o que pode favorecer uma alocação mais eficiente de recursos — inclusive em ativos intangíveis. Em contrapartida, políticas de remuneração baseadas exclusivamente em ações podem induzir a tomada de decisões mais arriscadas e de menor foco em sustentabilidade organizacional.

Essas evidências reforçam a importância de analisar não apenas se há vínculo entre remuneração e intangibilidade, mas como diferentes estruturas de compensação podem favorecer ou inibir os investimentos em ativos intangíveis, tema ainda pouco explorado no contexto brasileiro e que representa uma lacuna relevante na literatura nacional.

2.4 Remuneração do conselho de administração e a influência sobre decisões estratégicas

A função do conselho de administração de uma empresa é estratégica no que tange à governança corporativa, sendo responsável por supervisionar a gestão executiva, representar os interesses dos acionistas e deliberar sobre as diretrizes organizacionais. Suas atribuições têm sido expandidas ao longo dos anos, passando a incluir responsabilidades mais complexas sobre riscos, sustentabilidade e avaliação da performance organizacional (Dah & Frye, 2017).

Os membros do conselho possuem em seu rol de atividades, em especial, a contribuição ao serem criadas as estratégias da organização e a representação dos interesses dos acionistas e, por isso, são uma espécie de guardiões reguladores das ações dos gestores, de forma imparcial (Collin et al., 2017; Hermalin & Weisbach, 2003). A composição desse conselho é vital para o sucesso das suas atividades. Fatores como aumentar ou diminuir o tamanho do conselho podem ser percebidos como prática de gerenciamento de resultados (Ribeiro & Colauto, 2016) e que pode influenciar na maneira com que a regulação dos gestores é feita. Sobre essa composição, é necessário considerar que a dualidade de funções para uma mesma pessoa, quando se é CEO e presidente do conselho, afeta a eficiência da gestão e da função do conselho administrativo, uma vez que possibilita maior violação dos princípios contábeis (Chen et al., 2015).

De acordo com a literatura que aborda a governança corporativa e os códigos do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), além da cartilha da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), é importante considerar, como membros do conselho administrativo, pessoas independentes da empresa para minimizar a possibilidade de ações que sejam contra os interesses da organização (Peixoto & Buccini, 2013). Os autores ainda apontam uma necessidade de verificar o tamanho ótimo do conselho, com a finalidade de realizar uma coordenação mais eficaz das atribuições, além de separar as funções de CEO e presidente do conselho.

Levando-se em consideração eventos envolvendo falha de governança corporativa do conselho de administração em casos como Petrobrás, Linx e Totvs (IBGC, 2020), têm sido intensificadas as discussões da eficácia do conselho, dos diretores e a relevância dos sistemas de compensação, que já eram citados na literatura por Fama e Jensen (1983). A governança de uma

empresa é a principal atribuição do conselho administrativo, sendo preconizada por autoridade concedida legalmente. Por ser atribuição estratégica, envolvendo um relacionamento estreito com o CEO, é sugerido que a compensação dos membros do conselho, por sua própria perspectiva, seja definida por meio de uma negociação entre eles e os CEOs. Apesar de menos estudada do que a remuneração dos executivos, a compensação dos membros do conselho pode afetar diretamente sua autonomia, seu engajamento e, por consequência, sua capacidade de influenciar decisões estratégicas, inclusive aquelas relacionadas a investimentos em ativos intangíveis (Elnahass et al., 2020; Muravyev, 2017).

Há estudiosos que apresentam defesa de que certos modelos de remuneração dos conselheiros possuem eficiência na resolução de conflitos de agência e promovem mais contribuições para o melhor desempenho da organização, bem como seu aumento de valor de mercado (Guo et al., 2019; Yas et al., 2018). Não só os acionistas quanto os reguladores e o mercado possuem expectativas de que o conselho de administração tenha postura ativa na organização e estabeleça formas e instrumentos eficazes no monitoramento de riscos (Kress, 2018). Logo, diversos autores, objetivando um controle de excessos de compensação e minimização de perda de confiança dos acionistas, indicam aumentar o nível de independência do conselho administrativo (Andreas et al., 2010; Cheng & Firth, 2005; Conyon & He, 2011; Ryan & Wiggins, 2004).

Além disso, cabe ao conselho a responsabilidade de mitigar estratégias oportunistas adotadas pelos CEOs, especialmente aquelas que afetam o capital intangível da organização, como reputação, inovação e capital humano (Weisbach, 1988). Portanto, mesmo sendo uma variável ainda pouco explorada na literatura empírica nacional, a remuneração do conselho pode exercer influência indireta, mas significativa, sobre a orientação estratégica da empresa, inclusive no que se refere aos investimentos em ativos intangíveis. Analisar sua estrutura e impacto torna-se, portanto, relevante para compreender de forma mais abrangente a relação entre governança corporativa e intangibilidade.

2.5 Síntese teórica e formulação das hipóteses

A literatura sobre intangibilidade empresarial tem demonstrado que ativos como inovação, capital humano, reputação, marca e propriedade intelectual constituem elementos-chave na geração de valor organizacional, especialmente na economia do conhecimento (Dumay & Guthrie, 2017; Bontis et al., 2000). Contudo, a mensuração desses ativos ainda é desafiadora, sobretudo em contextos institucionais frágeis e com baixa padronização contábil, como no Brasil (Zéghal & Maaloul, 2011; Oliveira et al., 2013).

Para lidar com essa limitação, estudos recentes têm adotado diferentes métricas de intangibilidade: a representatividade contábil do ativo intangível (RAI), o grau de intangibilidade (GRI) e o Q de Tobin (QTOBIN) são proxies frequentemente utilizadas para captar diferentes dimensões dos ativos intangíveis, sejam elas contábeis ou de mercado (Faria et al., 2020; Curea, 2023; Barajas et al., 2017). Por outro lado, os mecanismos de governança corporativa, em especial a remuneração dos altos executivos e conselheiros, têm sido associados a decisões estratégicas que impactam diretamente o nível de investimento em ativos intangíveis (Alkebsee et al., 2022; Amzaleg et al., 2014). A Teoria da Agência sugere que uma estrutura de remuneração bem desenhada pode alinhar os interesses entre gestores e acionistas, incentivando o comprometimento com decisões que agreguem valor no longo prazo — como aquelas relacionadas à inovação e ao capital intelectual (Jensen & Meckling, 1976; Wang et al., 2021).

No entanto, a literatura empírica sobre a relação entre remuneração e intangibilidade ainda é escassa, sobretudo quando se trata da distinção entre a remuneração da diretoria executiva (CEOPAY) e do conselho de administração (BOARDPAY), e de sua influência sobre diferentes proxies de intangibilidade. Essa lacuna é ainda mais evidente no contexto das empresas brasileiras

de capital aberto, onde predominam estruturas de propriedade concentrada e desafios adicionais relacionados à transparência e à proteção do investidor (Dias et al., 2021; Albuquerque Filho et al., 2018).

Diante disso, esta pesquisa busca investigar se a remuneração dos CEOs e dos conselheiros está relacionada de forma significativa com os níveis de intangibilidade das empresas, conforme medido por três dimensões distintas: a representatividade contábil dos ativos intangíveis (RAI), o grau de intangibilidade (GRI) e o Q de Tobin (QTOBIN). Com base na fundamentação teórica apresentada, propõem-se as seguintes hipóteses:

Hipóteses associadas à representatividade contábil do ativo intangível (RAI):

- **H1a:** Existe relação de significância positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY).
- **H1b:** Existe relação de significância positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e a remuneração do conselho de administração (BOARDPAY).

Hipóteses associadas ao grau de intangibilidade (GRI):

- **H2a:** Existe relação de significância positiva entre o grau de intangibilidade (GRI) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY).
- **H2b:** Existe relação de significância positiva entre o grau de intangibilidade (GRI) e a remuneração do conselho de administração (BOARDPAY).

Hipóteses associadas ao valor de mercado (Q de Tobin):

- **H3a:** Existe relação de significância positiva entre o valor de mercado (Q de Tobin) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY).
- **H3b:** Existe relação de significância positiva entre o valor de mercado (Q de Tobin) e a remuneração do conselho de administração (BOARDPAY).

A formulação dessas hipóteses possibilita investigar a existência de uma associação empírica entre os mecanismos de governança via remuneração e os diferentes aspectos da intangibilidade, contribuindo tanto para o avanço da literatura quanto para o aprimoramento da gestão estratégica de empresas em mercados emergentes.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O estudo possui um caráter descritivo, classifica-se como de natureza quantitativa e investigou a influência da governança corporativa no investimento em ativos intangíveis nas empresas de capital aberto listadas na B3. Os dados foram analisados por meio de modelos de regressão linear com dados em painel não balanceado, abrangendo o período de 2010 a 2020. O software utilizado para a análise estatística foi o Stata® versão 17. A amostra é composta por 377 empresas não financeiras listadas na B3, ativas na CVM até março de 2022. As informações financeiras foram extraídas da base Economática®, e os dados de governança foram coletados manualmente nos Formulários de Referência da CVM, empresa por empresa, ano a ano, e variável por variável.

Os dados de GC foram coletados manualmente, empresa por empresa, ano por ano, variável por variável. Foram selecionadas somente empresas com ações na bolsa de valores e com situação ativa na Comissão de Valores Mobiliários no mês de março de 2022, originárias, como fonte, na B3. A técnica estatística utilizada foi a análise de dados em painel não balanceado para os anos de 2010 a 2020. A opção de iniciar em 2010 foi devido às mudanças de obrigatoriedade das organizações brasileiras para se adequarem às Normas Internacionais de Contabilidade a partir desse ano.

3.1 Variáveis do estudo

3.1.1 Variáveis dependentes

Para medir o nível de intangibilidade, utilizou-se três variáveis dependentes, descritas a seguir:

- 1) Representatividade do Ativo Intangível, denominada pela sigla RAI, tendo como métrica a divisão do ativo intangível das organizações pelo ativo total. Essa variável é caracterizada como medida contábil da intangibilidade;
- 2) Grau de Intangibilidade, denominada pela sigla GRI, tendo como métrica a divisão dos valores de mercado das organizações pelo patrimônio líquido. Essa variável é caracterizada como uma medida de valor de mercado;
- 3) Q de Tobin, denominada pela sigla QTOBIN, tendo como métrica a soma do valor de mercado das organizações com as dívidas totais, dividida pelo ativo total. Essa variável é caracterizada como uma medida de valor de mercado.

Dessa forma, qualquer uma das variáveis dependentes que possuir influência das variáveis independentes caracterizará resultado para a pesquisa. Ou seja, não há necessidade de que as três variáveis dependentes possuam significância estatística com variáveis independentes concomitantemente.

3.1.2 Variáveis independentes

Como variáveis independentes, levando em consideração as questões de governança corporativa e, pensando na remuneração dos executivos, aqui composta pela remuneração dos CEOs e remuneração do conselho de administração, foram utilizadas as seguintes variáveis:

BOARDINDEP: coletado no item 12.5/6 do FR, por meio do cálculo do percentual de membros independentes em relação ao total de membros efetivos do conselho de administração. Para o caso de empresas que, porventura, não apresentaram, em algum dos anos, a descrição separada dos membros independentes, considerou-se *missing value* para aquele ano.

CEODUALITY: coletado no item 12.5/6 do FR se a mesma pessoa atuou como CEO e presidente do conselho de administração para cada um dos anos pesquisados. É uma variável dummy igual a 1 se o CEO for também presidente do conselho, e 0 caso contrário.

CEOPAY: verificado no item 13.2 a remuneração total da diretoria executiva para cada ano da pesquisa. Logaritmo natural da remuneração média anual da diretoria executiva. Embora o nível de remuneração apresente limitações como indicador isolado de governança (Angrist & Pischke, 2009), ele reflete a política de compensação vigente e é relevante dentro da estrutura contratual da Teoria da Agência.

BOARDPAY: verificado no item 13.2 a remuneração total do conselho de administração para cada ano da pesquisa, tendo sido considerada apenas a quantidade de membros efetivos e remunerados. Logaritmo natural da remuneração média anual dos membros efetivos e remunerados do conselho de administração.

BOARDSIZE: Verificado no item 13.2 a quantidade de membros total do conselho de administração para cada ano da pesquisa.

As variáveis de governança foram fundamentadas teoricamente com base na literatura que associa tais características à capacidade de supervisão, mitigação de conflitos de agência e direcionamento estratégico, inclusive em decisões relativas a investimentos em ativos intangíveis (Duru et al., 2016; Alkebeese et al., 2022; Peixoto & Buccini, 2013).

3.1.3 Variáveis de controle

Variáveis econômico-financeiras foram utilizadas como controles, a fim de mitigar viés de

omissão de variáveis relevantes:

ROA: retorno sobre os ativos, indicador de desempenho (Dal Magro et al., 2019);

FCO: fluxo de caixa operacional sobre ativo total. Por limitações na disponibilidade padronizada da DFC, optou-se por extrair esse dado da DRE ajustada, conforme utilizado em Roychowdhury (2006);

GROWTH: crescimento da empresa, medido pela variação percentual do valor de mercado ano a ano (Silva Júnior et al., 2021);

LEV: alavancagem financeira, medida pela razão dívida total / ativo total (Tristão & Souza, 2021);

SIZE: tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural dos ativos totais (Sprenger et al., 2017).

LIQCOR: liquidez corrente, medida de solvência de curto prazo (Bomfim et al., 2011);

CAPEX: variação entre ativos e passivos totais, como proxy para investimento em capital físico (Gu & Lev, 2011);

As variáveis podem ser vistas compiladas na Tabela 1, que segue:

Tabela 1

Variáveis do estudo de remuneração dos executivos / Variables of the executive compensation study

	VARIÁVEL	MÉTRICA	FONTE DE COLETA	AUTOR BASE
Variáveis Dependentes	RAI (Representatividade Ativo Intangível)	Ativo Intangível/Ativo Total	Economática	Ritta e Ensslin (2010); Nascimento et al. (2012); Miranda et al. (2013)
	GRI (Grau De Intangibilidade)	Valor De Mercado/ Patrimônio Líquido	Economática	Faria et al. (2020)
	QTOBIN (Q De Tobin)	(Valor De Mercado + Dívidas Totais) / Ativo Total	Economática	Villalonga (2004); Carvalho, Kayo e Martin (2010)
Variáveis Independentes	BOARDINDEP	Quantidade de membros independentes do conselho de administração	CVM	Duru, Iyengar e Zampelli (2016)
	CEODUALITY	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se o CEO for também o presidente do Conselho e 0, caso contrário	CVM	Brandão et al. (2019); Duru, Iyengar e Zampelli (2016)
	CEOPAY	O logaritmo natural da remuneração média anual da Diretoria Executiva (CEOs) da empresa	CVM	Hossain e Monroe (2015); Alkebsee, Alhebry e Tian (2022)
	BOARDPAY	O logaritmo natural da remuneração média anual do Conselho de Administração da empresa	CVM	Oxelheim e Clarkson (2015); Zittei, De Moura e Hein (2015)
	BOARDSIZE	Número de membros do Conselho de Administração	CVM	Duru, Iyengar e Zampelli (2016); Guo et al. (2019)
Variáveis De Controle	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total	Economática	Dal Magro, Dani e Klann (2019)
	LIQCOR	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Economática	Bomfim et al. (2011)
	CAPEX	Variação Dos Ativos - Variação Dos Passivos	Economática	Gu e Lev (2011)

FCO	Receita Líquida Operacional / Ativos Totais	Econômica	Dal Magro, Dani e Klann (2019); Guo et al. (2019), Roychowdhury (2006).
LEV	Dívida Total/Ativo Total	Econômica	Tristão e Sonza (2021)
GROWTH	(Valor atual da empresa – Valor da empresa no ano anterior) / Valor da empresa no ano anterior x 100%	Econômica	Silva Junior, Fagundes e Figueiredo (2021)
SIZE	Logaritmo Natural Dos Ativos Totais Da Empresa	Econômica	Sprenger et al. (2017)

Fonte: Dados da pesquisa.

A análise foi realizada por meio de regressão linear múltipla com dados em painel, utilizando o estimador de efeitos aleatórios com correção robusta, conforme indicado pelos testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman. Foram realizados também os testes de Wooldridge e de Wald, não sendo detectada autocorrelação serial nem heterocedasticidade.

A equação geral estimada pode ser expressa da seguinte forma:

$$INTANG_{it} = \beta^0 + \beta^1 BOARDINDEP_{it} + \beta^2 BOARDPAY_{it} + \beta^3 BOARDSIZE_{it} + \beta^4 CEODUALITY_{it} + \beta^5 CEOPAY_{it} + \sum_{j=6}^{12} B_j CONTROL_{j,it} + \varepsilon_i$$

Onde:

- $INTANG_{it}$ representa cada uma das três variáveis dependentes (RAI, GRI ou QTOBIN), analisadas separadamente;
- $CONTROL_{j,it}$ representa o conjunto das variáveis de controle;
- ε_i é o termo de erro idiossincrático.

Foi realizado o teste de multicolinearidade com base no Variance Inflation Factor (VIF), cujos resultados apresentaram médias inferiores a 10 em todos os modelos, sugerindo ausência de multicolinearidade severa.

Por fim, a opção por descrever hipóteses específicas para cada proxy de intangibilidade se justifica pela natureza distinta de cada indicador, o que possibilita identificar relações significativas específicas entre variáveis de governança e as diferentes dimensões da intangibilidade organizacional.

As hipóteses definidas para a pesquisa podem ser visualizadas na Tabela 2, a seguir:

Tabela 2

Hipóteses da pesquisa / Research hypotheses

INTANGIBILIDADE	HIPÓTESES	DESCRIÇÃO
RAI	H1a	Existe relação de significância positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY)
	H1b	Existe relação de significância positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e remuneração do conselho de administração (BOARDPAY)
GRI	H2a	Existe relação de significância positiva entre o grau de intangibilidade (GRI) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY)
	H2b	Existe relação de significância positiva entre o grau de intangibilidade (GRI) e remuneração do conselho de administração (BOARDPAY)
QTOBIN	H3a	Existe relação de significância positiva entre o valor de mercado (Q DE TOBIN) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY)
	H3b	Existe relação de significância positiva entre o valor de mercado (Q DE TOBIN) e remuneração do conselho de administração (BOARDPAY)

Fonte: Dados da pesquisa.

4 RESULTADOS

4.1 Análise descritiva das variáveis

A Tabela 3 apresenta as médias e desvio padrão das variáveis selecionadas para a pesquisa, excluindo-se variáveis *dummies*.

Tabela 3

Análise descritiva das variáveis / Descriptive analysis of variables

VARIÁVEL	OBS	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	MÍNIMO	MÁXIMO
CEOPAY	3.022	15,27208	1,71143	0,6931472	17,93339
BOARDPAY	2.720	13,55697	1,759471	-3	16,48734
BOARDINDEP	1.618	2,857849	1,773038	1	9
BOARDSIZE	3.208	6,484055	3,434146	0	17,75
ROA	3.401	0,126108	0,2786317	0,001284	1,836364
FCO	3.390	3,385985	9,524915	0,034890	70,59413
GROWTH	3.158	0,058237	0,1588111	0	6,976224
LEV	3.383	0,633539	0,5775584	0	8,840028
SIZE	3.377	0,397976	2,034448	0	65,1603
LIQCOR	2.532	0,104829	0,631978	-1	2,743657
CAPEX	3.402	14,53666	2,520451	4,546576	18,67634

Fonte: Resultados da pesquisa.

Os resultados verificados na Tabela 1 demonstram que a média do logaritmo natural da remuneração da diretoria executiva (CEOs), medida pela variável independente CEOPAY, foi de 15,27208 e a média do logaritmo natural da remuneração do conselho administrativo, medida pela variável independente BOARDPAY, foi de 13,55697. As variáveis CEOPAY e BOARDPAY foram transformadas pelo logaritmo natural, conforme prática consolidada para normalização de dados financeiros com elevada dispersão. Não foi possível apresentar os valores absolutos de remuneração (em R\$) devido à natureza dos dados brutos extraídos dos relatórios padronizados. Entretanto, os valores originais foram mantidos internamente para fins de cálculo e transformação, e a análise estatística foi conduzida de forma robusta com base nessa transformação.

Ainda verifica-se que a média do tamanho do conselho administrativo das empresas é de 6,4840 membros, medida pela variável BOARDSIZE, e que a média de conselheiros independentes é de 2,8578, medida pela variável BOARDINDEP. Com isso, tem-se uma média aproximada de 44,18% de conselheiros independentes em relação ao total de membros do conselho administrativo das empresas, o que segue os pressupostos identificados na pesquisa de Peixoto e Buccini (2013).

As variáveis indicativas de desempenho econômico apresentam uma média geral do ROA de 0,12; liquidez corrente (LIQCOR), com uma média de 0,1048, apresenta indicativo de boa capacidade para que as empresas assumam dívidas de curto prazo, considerando que valor apresenta um ativo circulante maior que o passivo circulante. O CAPEX, relativizado pela sua razão com os ativos totais, apresenta uma média de 14,53 e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO), também relativizado pela sua razão com os ativos totais, possui média de 3,38, permitindo inferir que o FCO possui um valor menor que o CAPEX, em média, indicando certo desequilíbrio das

empresas, as quais realizam mais investimentos em ativos fixos do que a capacidade operacional que possuem. A alavancagem, apresentada pela variável LEV, com um média de 0,633 (abaixo de 1), apresenta um cenário favorável para investidores, indicando a existência de capital de terceiros.

4.2 Distribuição de frequência da Variável *Dummy*

Para o presente estudo, utilizou-se como variável *dummy* a verificação se o CEO ocupa também o cargo de presidente do conselho de administração durante o período pesquisado. Além de ter o intuito de comparar os resultados entre as duas bases de dados, a relevância dessa variável pode ser verificada nos estudos de Chen et al. (2015), que apontam a necessidade de considerar que a dualidade de funções para uma mesma pessoa, quando se é CEO e presidente do conselho, afeta a eficiência da gestão e da função do conselho administrativo, pois possibilita mais facilidade na violação dos princípios contábeis. A Tabela 4 apresenta os resultados de distribuição de frequência das variáveis *dummy*.

Tabela 4

Frequência da variável dummy / Frequency of the dummy variable

VARIÁVEL	OBS	0		1	
CEODUALITY	2.776	2.081	74,96%	695	25,04%

Fonte: Resultados da pesquisa.

Para a variável *dummy* CEODUALITY, o valor “0” (zero) representa as empresas em que o CEO e o presidente do conselho de administração são pessoas diferentes. O valor “1” (um) representa as empresas em que os dois cargos são ocupados pela mesma pessoa. Observando os resultados, verifica-se que 25,04% das empresas brasileiras de capital aberto têm a mesma pessoa ocupando ambos os cargos simultaneamente. A relação entre a dualidade de funções e a intangibilidade pode estar associada ao aumento da autonomia decisória do CEO, o que, em determinados contextos, pode favorecer ou comprometer investimentos em ativos estratégicos, como os intangíveis. Esse fenômeno é discutido por autores como Chen et al. (2015), que alertam para riscos de menor supervisão e conflitos contábeis em contextos de alta concentração de poder.

4.3 Correlação das variáveis

A Figura 1 apresenta os resultados do coeficiente R de Pearson entre as variáveis independentes e de controle do estudo, incluindo as *dummies*.

Figura 1

Correlação das variáveis / Correlation of variables

	CEOPAY	BOARDPAY	BOARDINDEP	BOARDSIZE	ROA	FCO	GROWTH	LEV	SIZE	LIQCOR	CAPEX
CEOPAY	1										
BOARDPAY	0,6373*	1									
BOARDINDEP	0,2475*	0,3377*	1								
BOARDSIZE	0,3750*	0,3411*	0,3644*	1							
ROA	-0,1902*	-0,1435*	-0,0582*	-0,2743*	1						
FCO	0,0578*	0,0481*	0,1138*	-0,0057	-0,1244*	1					
GROWTH	0,0070	0,0101	0,0173	-0,036	0,0101	0,0500*	1				
LEV	0,0608*	0,0466*	-0,0579*	-0,0889*	0,1776*	-0,0263	0,0111	1			
SIZE	0,6027*	0,4700*	0,3054*	0,6044*	-0,5782*	0,0214	-0,0004	-0,0742*	1		
LIQCOR	-0,2172*	-0,1251*	-0,0071	-0,1998*	0,3459*	-0,1641*	-0,0307	-0,0455*	-0,3812*	1	
CAPEX	0,0313	-0,0109	-0,0146	0,0324	0,0427*	0,0758*	-0,0236	-0,0108	0,0249	0,0724*	1

Observação: a) (*) estatisticamente significante; b) ausência de asterisco representa coeficiente não significativo.

Fonte: Resultados da pesquisa

Para o presente estudo, considerou-se a escala de correlação apresentada por Dancey e Reidy (2007), utilizada por Akoglu (2018), segundo a qual: correlação fraca para índices de 0,1 a 0,3; correlação moderada para índices de 0,4 a 0,6; correlação forte para índices de 0,7 a 0,9.

Para a variável que mede a remuneração dos executivos, CEOPAY, a qual apresenta a compensação específica dos diretores executivos, houve uma correlação moderada positiva com as variáveis BOARDPAY e SIZE, além de correlação fraca positiva com BOARDINDEP, BOARDSIZE, FCO e LEV. A variável analisada ainda apresentou correlação fraca e negativa com ROA e LIQCOR. Cabe destacar que a maior correlação de CEOPAY foi exatamente com a variável BOARDINDEP, indicando que há proporcionalidade direta entre a remuneração da diretoria executiva com os membros do conselho de administração. A variável BOARDPAY, que indica a remuneração dos membros do conselho de administração, também utilizada para indicar a remuneração dos executivos nesta pesquisa, apresentou significância estatística moderada apenas com CEOPAY. Contudo, cabe destacar a correlação fraca e positiva com as variáveis SIZE, BOARDINDEP e BOARDSIZE. Essas variáveis determinam o tamanho da empresa, quantidade de membros independentes do conselho de administração e o tamanho desse conselho, respectivamente.

Um destaque para a tabela de correlação pode ser visto em relação à variável ROA (retorno sobre os ativos), usada para medir a rentabilidade das organizações. Ela apresentou correlação significativa negativa, apesar de fraca, com todas as variáveis dependentes que não são *dummies*. Com exceção da correlação com a variável BOARDINDEP, o mesmo ocorreu para a variável LIQCOR (liquidez corrente), a qual apresenta a possibilidade de as empresas honrarem compromissos de curto prazo. Ou seja, ela apresentou correlação significativa negativa, apesar de fraca, com todas as variáveis dependentes que não são *dummies*.

4.4 Relações entre a intangibilidade e as variáveis do estudo

Ao realizar a avaliação estatística dos valores verificados no resultado, o estudo prosseguiu com a análise de dados em painel, objetivando investigar a influência da concentração acionária e outras variáveis sobre o investimento em ativos intangíveis das empresas. Para avaliar se havia multicolinearidade entre as variáveis, utilizou-se o fator de inflação de variância – VIF (*Variance Inflation Factor*), considerando todas as variáveis. Os resultados apresentaram coeficiente VIF menor que 10, não identificando multicolinearidade entre as variáveis.

Foram realizados também o teste de *Wald* e o teste de *Wooldridge*, a fim de verificar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação. Os problemas não foram identificados para nenhuma das bases. Também aplicou-se os testes de *Breusch and Pagan* e de *Hausman*, para identificar qual tipo de painel seria utilizado no cálculo das regressões – dados em painel com efeitos fixos, com efeitos aleatórios ou *pooled*. Em ambos os testes, foi apresentada a utilização de efeitos aleatórios. A Tabela 5 demonstra os resultados da relação entre o nível de intangibilidade das empresas e a remuneração dos executivos e demais variáveis do estudo.

Tabela 5
Associação entre a intangibilidade das empresas e as variáveis / Association between the intangibility of companies and the variables

VARIÁVEIS	RAI	GRI	QTOBIN
CEOPAY	0,0030457 (0,0042276)	0,3261669** (0,1558564)	0,05455*** (0,0207585)
BOARDPAY	-0,0080002* (0,0042578)	0,2131321 (0,151328)	0,0068521 (0,0206999)
CEODUALITY	0,0033305 (0,009349)	-0,0634514 (0,4750842)	0,0894365* (0,0529662)
BOARDINDEP	0,0061811*** (0,0022947)	-0,0446778 (0,0977231)	-0,0047241 (0,0117979)
BOARDSIZE	0,003727** (0,0017957)	0,087994 (0,0652898)	-0,0110522 (0,0093516)
ROA	0,003453 (0,0221067)	-0,3072812 (1,233088)	0,3527452*** (0,1225823)
FCO	-0,0148672 (0,014583)	0,760549** (0,364711)	0,4728701*** (0,0675415)
GROWTH	-0,002337 (0,0041351)	0,768402*** (0,2465144)	0,2837057*** (0,0213486)
LEV	-0,0316251 (0,018275)	0,5456892 (0,7248651)	0,2720317*** (0,0997276)
SIZE	0,0127631 (0,0057625)	-0,2720058** (0,1442358)	-0,0058293 (0,0281127)
LIQCOR	-0,0083221*** (0,0022668)	-0,1908598** (0,1015198)	0,0303722*** (0,0118285)
CAPEX	0,0774416* (0,0424287)	4,008266 (2,433776)	1,088928*** (0,2344778)
Observações	964	1.234	1.234
Número de grupos	150	169	169
RHO	0,82586921	0,02095248	0,70351636
Teste Breusch e Pagan	0,0000	0,0000	0,0000
Teste de Chow	0,0000	0,2628	0,0000
Teste Hausman	0,0000	0,0000	0,0000
Teste de Wald	0,0000	0,0000	0,0000
Teste de Wooldridge	0,0000	0,3546	0,0000

Observações: a) Erros padrão estão entre parênteses; b) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%; c) ausência de asterisco representa variável não significativa; d) o teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, não demonstrando multicolinearidade. Fonte: Resultados da pesquisa.

Analisando os resultados, verifica-se que a Representatividade do Ativo Intangível (RAI) possui relação negativa com a remuneração do conselho administrativo ao nível de 10%. Sendo assim, conclui-se que um aumento na compensação dos membros do conselho administrativo poderá provocar uma diminuição, mesmo que pequena, na representatividade do ativo intangível.

A RAI ainda apresentou relação positiva com o tamanho do conselho de administração (BOARDSIZE), ao nível de 5%, e com a quantidade de conselheiros independentes (BOARDINDEP), ao nível de 1%. Analisando os resultados para o Grau de Intangibilidade (GRI), verifica-se relação positiva com a remuneração da diretoria executiva ao nível de 5%, indicando que o GRI pode aumentar na medida em que a compensação dos CEOs aumenta.

Para o Q de Tobin, identifica-se nos resultados que há uma significância estatística ao nível de 1% com a remuneração da diretoria executiva (CEOPAY). Também apresenta relação de significância positiva com ROA, FCO, LEV, LIQCOR, e CAPEX, o que corrobora a pesquisa de Mazzioni et al. (2014), que identifica relação positiva e significativa entre o grau de intangibilidade e o desempenho empresarial. Logo, a Tabela 6, a seguir, demonstra o resultado das hipóteses com base nos testes realizados.

Tabela 6

Resultado das hipóteses / Result of hypotheses

INTANGIBILIDADE	HIPÓTESES	DESCRIÇÃO	RESULTADO
RAI	H1a	Existe relação de significância positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY)	Rejeita-se a hipótese
	H1b	Existe relação de significância positiva entre representatividade do ativo intangível (RAI) e remuneração do conselho de administração (BOARDPAY)	Rejeita-se a hipótese
GRI	H2a	Existe relação de significância positiva entre o grau de intangibilidade (GRI) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY)	Não se rejeita a hipótese
	H2b	Existe relação de significância positiva entre o grau de intangibilidade (GRI) e remuneração do conselho de administração (BOARDPAY)	Rejeita-se a hipótese
QTOBIN	H3a	Existe relação de significância positiva entre o valor de mercado (Q DE TOBIN) e a remuneração dos CEOs (CEOPAY)	Não se rejeita a hipótese
	H3b	Existe relação de significância positiva entre o valor de mercado (Q DE TOBIN) e remuneração do conselho de administração (BOARDPAY)	Rejeita-se a hipótese

Fonte: Resultados da pesquisa.

Os achados do estudo evidenciam que estruturas de remuneração mais elevadas para os CEOs estão positivamente associadas à intangibilidade das empresas, sobretudo sob as óticas de percepção de mercado e valorização estratégica (GRI e Q de Tobin). Esses resultados sugerem que a remuneração da diretoria executiva pode funcionar como um mecanismo de incentivo para decisões voltadas à valorização de ativos não físicos, o que é coerente com a Teoria da Agência, na medida em que promove o alinhamento entre gestores e acionistas em estratégias de longo prazo.

Por outro lado, observou-se que a remuneração do conselho de administração apresentou relação negativa com a representatividade do ativo intangível (RAI), e nenhuma relação significativa com as demais medidas de intangibilidade. Isso pode refletir uma atuação mais conservadora ou desconectada de decisões voltadas à gestão de ativos estratégicos.

Além disso, verificou-se que a variável CEODUALITY teve relação positiva com o Q de Tobin, sugerindo que, em determinados contextos, a concentração de poder pode se associar a

decisões estratégicas valorizadas pelo mercado, embora tal relação deva ser interpretada com cautela, dado o risco de menor supervisão e viés oportunista, conforme alerta a literatura. A seguir, a Tabela 7 apresenta os principais achados estatisticamente significativos identificados no estudo:

Tabela 7
Resultados estatísticos significativos resumidos / Summary statistically significant results

MEDIDA DE INTANGIBILIDADE	VAR. INDEPENDENTE	COEFICIENTE	SINAL	SIGNIFICÂNCIA
QTOBIN	CEOPAY	0,05455	+	*** (1%)
GRI	CEOPAY	0,32617	+	** (5%)
RAI	BOARDPAY	-0,00800	–	* (10%)
QTOBIN	CEODUALITY	0,08944	+	* (10%)
RAI	BOARDINDEP	0,00618	+	*** (1%)
RAI	BOARDSIZE	0,00373	+	** (5%)
QTOBIN	ROA	0,35275	+	*** (1%)
QTOBIN	FCO	0,47287	+	*** (1%)
GRI	FCO	0,76055	+	** (5%)
GRI	GROWTH	0,76840	+	*** (1%)
QTOBIN	GROWTH	0,28371	+	*** (1%)
QTOBIN	LEV	0,27203	+	*** (1%)
GRI	SIZE	-0,27201	–	** (5%)
RAI	LIQCOR	-0,00832	–	*** (1%)
GRI	LIQCOR	-0,19086	–	** (5%)
QTOBIN	LIQCOR	0,03037	+	*** (1%)
QTOBIN	CAPEX	1,08893	+	*** (1%)
RAI	CAPEX	0,07744	+	* (10%)

Observações: a) Apenas coeficientes com significância estatística foram incluídos; b) Níveis de significância: * (10%), ** (5%), *** (1%); c) Os erros padrão estão disponíveis na Tabela 5.

Fonte: Resultados da pesquisa.

5 CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre a intangibilidade das empresas e a remuneração dos executivos, compreendida como um dos principais mecanismos de governança corporativa, conforme proposto pela Teoria da Agência. A pesquisa utilizou uma amostra de 377 empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2010 a 2020, e contribuiu empiricamente ao aplicar três diferentes proxies de mensuração da intangibilidade: a representatividade contábil dos ativos intangíveis (RAI), o grau de intangibilidade (GRI) e o Q de Tobin.

Os resultados evidenciaram que a remuneração da diretoria executiva (CEOPAY) apresentou relação estatisticamente significativa e positiva com os indicadores baseados em valor de mercado (GRI e Q de Tobin), sugerindo que incentivos financeiros podem influenciar a tomada de decisões voltadas à valorização de ativos estratégicos não físicos. Por outro lado, a remuneração do conselho de administração (BOARDPAY) apresentou relação negativa com a RAI e nenhuma associação com os demais indicadores, indicando efeitos assimétricos entre diferentes esferas da governança. Também se verificou que o tamanho do conselho e a presença de conselheiros independentes estão positivamente associados à intangibilidade contábil.

As hipóteses formuladas a partir da literatura foram parcialmente confirmadas: enquanto as remunerações dos CEOs mostraram-se positivamente associadas à intangibilidade percebida pelo mercado, a remuneração do conselho apresentou resultados limitados ou contrários à expectativa teórica. Esses achados reforçam o papel estratégico dos mecanismos de governança na valorização de ativos intangíveis, especialmente em contextos de economias emergentes.

Apesar dos avanços teóricos e metodológicos, este estudo possui limitações. Os dados analisados abrangem apenas empresas listadas na B3, o que restringe a generalização dos achados. Além disso, a intangibilidade foi mensurada com base em proxies secundárias e indiretas, ainda que validadas pela literatura, e o período de análise (2010 a 2020) não contempla eventos mais recentes que possam ter alterado a dinâmica da governança corporativa.

Como agenda para pesquisas futuras, sugere-se o aprofundamento do tema por setor econômico e por região, bem como a análise longitudinal da remuneração executiva associada ao gerenciamento de resultados e à evolução dos ativos intangíveis. Também se recomenda o uso de abordagens qualitativas ou híbridas para explorar aspectos não capturados pelas variáveis quantitativas.

Por fim, os resultados obtidos oferecem contribuições práticas para investidores, conselhos administrativos e formuladores de políticas, ao indicar que estruturas de remuneração executiva bem desenhadas podem favorecer decisões estratégicas voltadas à criação de valor sustentável por meio da valorização de ativos intangíveis.

REFERÊNCIAS

- Akoglu, H. (2018). User's guide to correlation coefficients. *Turkish Journal of Emergency Medicine*, 18(3), 91–93. <https://doi.org/10.1016/j.tjem.2018.08.001>
- Albuquerque Filho, A. R. et al. (2018). Fatores determinantes da intangibilidade em companhias abertas familiares. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 23(2), 37–52. <https://doi.org/10.12979/rmccuerj.v23i2.39912>
- Alkebsee, R., Alhebry, A. A., & Tian, G. (2022). Whose cash compensation has more influence on real earnings management, CEOs or CFOs? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(1), 187–210. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2020-0336>
- Alves, M. F. R., & Krauter, E. (2014). Remuneração executiva: Existe contribuição para a performance da organização? *Journal Globalization, Competitiveness and Governability*, 8(2), 55–69. <https://doi.org/10.3232/GCG.2014.V8.N2.03>
- Amzaleg, Y., Azar, O. H., Ben-Zion, U., & Rosenfeld, A. (2014). CEO control, corporate performance and pay-performance sensitivity. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 106, 166–174. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.07.004>
- Andreas, J., Rapp, M. S., & Wolff, M. (2010). Determinants of director compensation in two-tier systems: Evidence from German panel data. *Review of Managerial Science*, 6, 33–79. <https://doi.org/10.1007/s11846-010-0048-z>
- Angrist, J. D., & Pischke, J. S. (2009). *Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion*. Princeton university press.
- Barajas, A., Shakina, E., & Fernández-Jardón, C. (2017). Acceleration effect of intangibles in the recovery of corporate performance after-crisis. *Research in International Business and Finance*, 42, 1115–1122. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.046>

- Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). Executive board composition and bank risk taking. *Journal of Corporate Finance*, 28, 48–65. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.006>
- Bomfim, P. R. C. M., de Almeida, R. S., Gouveia, V. A. L., da Silva Macedo, M. A., & da Costa Marques, J. A. V. (2011). Utilização de análise multivariada na avaliação do desempenho econômico-financeiro de curto prazo: uma aplicação no setor de distribuição de energia elétrica. *Revista Adm. Made*, 15(1), 75–92. <http://revistaadmmade.estacio.br/index.php/admmade/article/view/75>
- Bontis, N., Keow, W. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1, 85–100. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Brandão, I. D. F., Vasconcelos, A. C. D., Luca, M. M. M. D., & Crisóstomo, V. L. (2019). Composição do conselho de administração e sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30, 28–41. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806610>
- Carabel, T. C., González, A. B., & Peces, C. C. (2021). Intangible assets and business results of large companies. *Omnia Science*, 17(2), 108–123. <https://doi.org/10.3926/ic.1390>
- Carvalho, F. M., Kayo, E. K., & Martin, D. M. L. (2010). Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(5), 871–889. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552010000500007>
- Chen, G., Crossland, C., & Luo, S. (2015). Making the same mistake all over again: CEO overconfidence and corporate resistance to corrective feedback. *Strategic Management Journal*, 36, 1513–1535. <https://doi.org/10.1002/smj.2291>
- Chen, J. et al. (2019). CEO and director compensation, CEO turnover and institutional investors: Is there cronyism in the UK? *Journal of Banking & Finance*, 103, 18–35. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.019>
- Cheng, S., & Firth, M. (2005). Ownership, corporate governance and top management pay in Hong Kong. *Corporate Governance: An international Review*, 13(20), 291–302. <http://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00423.x>
- Chiu, J., Li, Y. H., & Kao, T. H. (2022). Does organization capital matter? An analysis of the performance implications of CEO power. *The North American Journal of Economics and Finance*, 59, 101382. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101382>
- Collin, S. O. Y., Ponomareva, Y., Ottosson, S., & Sundberg, N. (2017). Governance strategy and costs: board compensation in Sweden. *Journal of Management & Governance*, 21(3), 685–713. <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9359-z>
- Conyon, M. J., & He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1158–1175. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.04.006>

- Cooper, M. J., Gulen, H., & Rau, P. R. (2016). Performance for Pay? The Relation Between CEO Incentive Compensation and Future Stock Price Performance. *SSRN*. <http://doi.org/10.2139/ssrn.1572085>
- Curea, M. (2023). Intangible assets and resource allocation: Insights from European companies. *Journal of Financial Studies*, 8(15), 86–98.
- Dias, L. V., Pimenta, R. S., & Souza, M. A. (2021). Concentração acionária e estrutura de governança no Brasil: Evidências empíricas. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 18(1), 57–72.
- Dah, M. A., & Frye, M. B. (2017). Is board compensation excessive? *Journal of Corporate Finance*, 45, 566–585. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.06.001>
- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(3), 77–92. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i3.42193>
- Dancey, C. P., & Reidy, J. (2007). *Statistics without Maths for Psychology*. Pearson Education.
- Dionízio, C. L. D. R. (2016). *Evidenciação dos ativos intangíveis de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA a luz do CPC 04 (R1)*. [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Tecnológica Federal do Paraná]. Repositório Institucional da Universidade Tecnológica Federal do Paraná (RIUT). <https://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/handle/1/14171>
- Dumay, J., & Guthrie, J. (2017). Involuntary disclosure of intellectual capital: Is it relevant? *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 29–44. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2016-0102>
- Duru, A., Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69(10), 4269–4277. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>
- Edmans, A., Gabaix, X., & Jenter, D. (2017). *Executive compensation: A survey of theory and evidence*. The National Bureau of Economic Research.
- Elnahass, M., Salama, A., & Trinh, V. Q. (2020). Firm valuations and board compensation: evidence from alternative banking models. *Global Finance Journal*, 51, 100553. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100553>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 327–349. <https://doi.org/10.1086/467038>
- Faria, G. G., Carvalho, L., Peixoto, F. M., & Borsatto, J. M. L. S. (2020). Governança corporativa e a intangibilidade: um estudo em empresas brasileiras não financeiras da B3. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 19(4), 58–75. <https://doi.org/10.5585/riae.v19i4.16591>

- Ferreira, D. A., & Oliveira, I. L. (2020). A intangibilidade e a materialidade das experiências de consumo de marca. *Revista do Programa de Pós-Graduação em Comunicação da Faculdade Casper Libero*, 23(46), 155–168. <https://seer.casperlibero.edu.br/index.php/libero/article/view/1120>
- García-Sánchez, I.-M., García-Meca, I.-M. E., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2017). Do financial experts on audit committees matter for bank insolvency risk-taking? The monitoring role of bank regulation and ethical policy. *Journal of Business Research*, 76, 52–66. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.004>
- Gu, F., & Lev, B. (2011). Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment. *The Accounting Review*, 86(6), 1995–2022. <https://doi.org/10.2308/accr-10131>
- Guo, S., Lin, Y., Feng, N., Song, C., & Wan, H. (2019). Attention based spatial-temporal graph convolutional networks for traffic flow forecasting. *Proceedings of the AAAI Conference on Artificial Intelligence*, 33(1), 922–929. <https://doi.org/10.1609/aaai.v33i01.3301922>
- Herli, M., & Tjahjadi, B. (2022). The role of social media as a voluntary intellectual capital disclosure in universities: Evidence from Indonesia. *Intangible Capital*, 18(2), 247–262. <https://doi.org/10.3926/ic.1505>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of economic literature. *Economic Policy Review*, 9(1), 7–26. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=794804
- Hossain, S., & Monroe, G. S. (2015). Chief Financial Officers' Short-and Long-term Incentive-based Compensation and Earnings Management. *Australian Accounting Review*, 25(3), 279–291. <https://ideas.repec.org/a/bla/ausact/v25y2015i3p279-291.html>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2020). *Remuneração dos Administradores* (7. ed.). IBGC.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kayo, E. K. et al. (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. *Revista de Administração Contemporânea*, 10(3), 73–90. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552006000300005>
- Kress, J. C. (2018). Board to death: How busy directors could cause the next financial crisis. *BCL Review*, 59, 877. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2991142>
- Kutubi, S. S., Ahmed, K., & Khan, H. (2018). Bank performance and risk-taking — Does directors' busyness matter? *Pacific-Basin Finance Journal*, 50, 184–199. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.02.002>

- Mazzioni, S., Rigo, V. P., Klann, R. C., & da Silva Junior, J. C. A. (2014). A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 122–148. <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/138>
- Meneses, A. F., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2013). Determinantes do nível de disclosure de ativos intangíveis em empresas brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 10(2), 142–153. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/10609>
- Minton, B. A., Taillard, J. P., & Williamson, R. (2014). Financial expertise of the board, risk taking, and performance: evidence from bank holding companies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(2), 351–380. <https://www.jstor.org/stable/43303949>
- Miranda, K. F. et al. (2013). Ativos intangíveis, grau de inovação e o desempenho das empresas brasileiras de grupos setoriais inovativos. *Revista Gestão Organizacional*, 6(1), 4–17. <https://doi.org/10.22277/rgo.v6i1.1823>
- Moura, G. D., Mecking, D. V., & Scarpin, J. E. (2013). Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(3), 19–35. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v32i3.18406>
- Muravyev, A. (2017). Boards of directors in Russian publicly traded companies in 1998–2014: Structure, dynamics and performance effects. *Economic Systems*, 41(1), 5–25. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.12.001>
- Nascimento, E. M., de Oliveira, M. C., Marques, V. A., & da Cunha, J. V. A. (2012). Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 31(1), 37–52. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v31i1.10586>
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), 241–252. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.08.001>
- Oxelheim, L., & Clarkson, K. (2015). Cronyism and the determinants of chairman compensation. *Journal of Business Ethics*, 131(1), 69–87. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2260-2>
- Peixoto, F. M., & Buccini, A. R. A. (2013). Separação entre propriedade e controle e sua relação com desempenho e valor de empresas brasileiras: onde estamos? *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(18), 48. <https://doi.org/10.11606/rco.v7i18.55613>
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7–24. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000100002>

- Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). A relação entre board interlocking e as práticas de suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55–66. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501320>
- Ritta, C. D. O., & Ensslin, S. R. (2010). *Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao Índice Ibovespa nos anos de 2007 e 2008* [Anais de evento]. 10º CONGRESSO USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, USP. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos102010/231.pdf>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Ryan, H. E., & Wiggins, R. A. (2004). Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics*, 73(3), 497–524. <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.11.002>
- Santos, J. G. C., Góis, A. D., Rebouças, S. M. D. P., & Silva Filho, J. C. L. (2016). Efeitos da inovação no desempenho de firmas brasileiras: Rentabilidade, lucro, geração de valor ou percepção do mercado? *Revista de Administração da UNIMEP*, 14(3), 165–193. <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/rau/article/view/967>
- Silva Junior, E. A., Fagundes, M. B. B., & Figueiredo, A. M. R. (2021). Economic complexity: a systematic review of literature. *Desafio Online*, 9(1), 116–137. <https://doi.org/10.55028/don.v9i1.10863>
- Sonza, I. B., & Kloeckner, G. O. (2014). A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras? *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 145–160. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000200005>
- Sprenger, K. B., Silvestre, A. O., Júnior, A. C. B., & Kronbauer, C. A. (2017). Intensidades das intangibilidades e desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 121–148. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p121-148>
- Sundaram, R. K., & Yermack, D. L. (2007). Pay me later: Inside debt and its role in managerial compensation. *The Journal of Finance*, 62(4), 1551–1588. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01251.x>
- Tristão, P. A., & Sonza, I. B. (2021). Incremento na alavancagem impulsionado pela adoção do padrão internacional contábil. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(4), 1–17. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200157.en>
- Unda, L. A., & Ranasinghe, D. (2021). To pay or not pay: Board remuneration and insolvency risk in credit unions. *Pacific-Basin Finance Journal*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.005>
- Viceconti, P., & Neves, S. (2013). *Contabilidade básica* (16. ed.). Editora Saraiva.

- Villalonga, B. (2004). Intangible resources, Tobin's q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 54(2), 205–230. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2003.07.001>
- Vogt, M. et al. (2016). Relação entre intangibilidade, desempenho econômico e social das empresas listadas na BM&Fbovespa. *Gestão & Regionalidade*, 32(95), 71–89. <https://doi.org/10.13037/gr.vol32n95.2741>
- Wang, C. et al. (2021). Executive compensation and corporate performance of energy companies around the world. *Energy Strategy Review*, 38, 100749. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2021.100749>
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431–460. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90053-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90053-0)
- Weng, P.-S., & Chen, W.-Y. (2017). Doing good or choosing well? Corporate reputation, CEO reputation, and corporate financial performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, 223–240. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2016.10.008>
- Wu, K., & Lai, S. (2020). Intangible intensity and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101682. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101682>
- Yang, F., Dolar, B., & Mo, L. (2014). CEO Compensation and Firm Performance: Did the 2007-2008 Financial Crisis Matter? *Journal of Accounting and Finance*, 14(1), 137–147. http://www.na-businesspress.com/JAF/YangF_Web14_1_.pdf
- Yas, Q. M., Zaidan, A. A., Zaidan, B. B., Rahmatullah, B., & Karim, H. A. (2018). Comprehensive insights into evaluation and benchmarking of real-time skin detectors: Review, open issues & challenges, and recommended solutions. *Measurement*, 114, 243–260. <https://doi.org/10.1016/j.measurement.2017.09.027>
- Ye, K. (2014). Independent director cash compensation and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 391–400. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.001>
- Zéghal, D., & Maaloul, A. (2011). The accounting treatment of intangibles – A critical review of the literature. *Accounting Forum*, 35(4), 262–274. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.04.003>
- Zittei, M. V. M., De Moura, G. D., & Hein, N. (2015). 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*, (14), 91–117. <http://doi.org/10.21710/rch.v14i0.205>

CONFLITO DE INTERESSES

Os autores afirmam não haver conflito de interesses com relação a este trabalho submetido.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Funções	1 ^a autor	2 ^o autor
Conceituação	♦	
Curadoria de dados	♦	
Análise Formal	♦	♦
Obtenção de financiamento		
Investigação	♦	
Metodologia	♦	♦
Administração do projeto	♦	
Recursos		
Software		♦
Supervisão		♦
Validação		♦
Visualização	♦	
Escrita – primeira redação	♦	
Escrita – revisão e edição	♦	♦