

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E**  
**CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**AMANDA MENDONÇA**

**A INFLUÊNCIA DO NÍVEL DE INTANGIBILIDADE NO**  
**RISCO DE CRÉDITO: EVIDÊNCIAS NAS EMPRESAS NÃO**  
**FINANCEIRAS DO MERCADO BRASILEIRO**

**GOIÂNIA**

**2020**

ANEXO I DA RESOLUÇÃO - CEPEC Nº 1674



**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR VERSÕES ELETRÔNICAS DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE GRADUAÇÃO NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UFG**

No qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional (RI/UFG), regulamentado pela Resolução CEPEC nº 1204/2014, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

O conteúdo dos Trabalhos de Conclusão dos Cursos de Graduação disponibilizado no RI/UFG é de responsabilidade exclusiva dos autores. Ao encaminhar(em) o produto final, o(s) autor(a)(es)(as) e o(a) orientador(a) firmam o compromisso de que o trabalho não contém nenhuma violação de quaisquer direitos autorais ou outro direito de terceiros.

**1. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação (TCCG):**

Nome(s) completo(s) do(a)(s) autor(a)(es)(as): Camanda Rênderson

Título do trabalho: A influência do nível de intangibilidade nos níveis de crédito: condições nas empresas não financeiras no mercado brasileiro.

**2. Informações de acesso ao documento:**

Concorda com a liberação total do documento  SIM  NÃO<sup>2</sup>

Independente da concordância com a disponibilização eletrônica, é imprescindível o envio do(s) arquivo(s) em formato digital PDF do TCCG.

Camanda Rênderson  
Assinatura(s) do(a)(s) autor(a)(es)(as)<sup>2</sup>

Ciente e de acordo:

Camilla Araújo Machado  
Assinatura do(a) orientador(a)<sup>2</sup>

Data: 12/01/2021

<sup>2</sup> Não serão disponibilizados em aberto por até um ano a partir da data de defesa. Após esse período, a disponibilização ocorrerá apenas mediante: a) consulta ao(a)s autor(a)(es)(as) e ao(a) orientador(a); b) Termo de Ciência e de Autorização (TCCA) assinada e inserida no arquivo do TCCG. O da disponibilização durante o período de embargo.

**Embargo científico**

- Proteção de registro de patente;
- Submissão de artigos em revistas científicas;

**AMANDA MENDONÇA**

**A INFLUÊNCIA DO NÍVEL DE INTANGIBILIDADE NO  
RISCO DE CRÉDITO: EVIDÊNCIAS NAS EMPRESAS NÃO  
FINANCEIRAS DO MERCADO BRASILEIRO**

**Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e  
Ciências Econômicas da Universidade Federal de  
Goiás como parte dos requisitos para obtenção do  
título de Bacharel em Ciências Contábeis.**

**Orientadora: Prof(a) Dra. Camila Araújo Machado**

**GOIÂNIA**

**2020**

## FICHA CATALOGRÁFICA

Mendonça, Amanda.

A influência do nível de intangibilidade no risco de crédito: evidências nas empresas não financeiras do mercado brasileiro/ Amanda Mendonça – Goiânia: Universidade Federal de Goiás, 2020.

25 f.

Orientador: Prof. Dra. Camila Araújo Machado

TCC (Graduação), Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, Curso de Ciências Contábeis, 2020.

1. Ativos Intangíveis. 2. *Credit Relevance*. 3. Contabilidade. 4. Informação Contábil.

I. Machado, C. A. II. FACE/ UFG. III. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

### ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Ao(s) dezesesseis dia(s) do mês de dezembro do ano de dois mil e vinte iniciou-se a sessão pública de defesa do Trabalho de Conclusão de Curso II (TCC II) intitulado "A influência do nível de intangibilidade no risco de crédito: evidências nas empresas não financeiras no mercado brasileiro", de autoria do discente Amanda Mendonça, matrícula 201702687 do curso de Ciências Contábeis, da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da UFG. Os trabalhos foram instalados pelo (a) presidente da banca Profa Camila Araujo Machado (FACE/UFG) com a participação dos demais membros da Banca Examinadora: Prof. Carlos Henrique Silva do Carmo (FACE/UFG) e Prof. Ilírio José Rech (FACE/UFG).

Após exposição de quinze minutos, o (a) discente foi arguido oralmente pelos membros da Banca Examinadora. Nesta arguição a Banca buscou aferir a suficiência de conhecimento e a capacidade de sistematização do tema desenvolvido pelo (a) discente em seu TCC II. Após realização dos comentários de cada um dos professores examinadores, a Banca reuniu-se reservadamente e atribuiu a nota final 9,0 (nove vírgula zero), tendo sido o TCC II considerado aprovado.

Proclamados os resultados, os trabalhos foram encerrados e, para constar, lavrou-se a presente ata que segue assinada pelos membros da Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por Camila Araujo Machado, Professor do Magistério Superior, em 07/01/2021, às 13:27, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por Ilírio José Rech, Professor do Magistério Superior, em 07/01/2021, às 13:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por Carlos Henrique Silva Do Carmo, Professor do Magistério Superior, em 11/01/2021, às 13:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.ufg.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador 1793947 e o código CRC 71601DFA.

## Resumo

Esta pesquisa objetivou analisar a influência dos ativos intangíveis no modelo de *credit relevance* e se o nível de intangibilidade das empresas altera as informações contábeis consideradas relevantes para os credores. Para isso foram analisadas 103 empresas no período de 2010 a 2018. A pesquisa realizou análises com modelo de regressão logística. Os resultados obtidos indicaram que o ativo intangível e o *goodwill* não são significativos no modelo de *credit relevance*, e que ao incluir essas variáveis no modelo apenas a cobertura de juros permanece significativa. Além disso, em um menor nível de intangibilidade a variável significativa é o retorno dos ativos, enquanto no maior nível de intangibilidade a variável significativa é a cobertura de juros. Deste modo, conclui-se que o ativo intangível e o *goodwill* não são relevantes para tomada de decisão do credor e que o nível de intangibilidade altera as informações contábeis que são relevantes para os credores.

**Palavras-chaves:** *Credit relevance*; *Ratings* de crédito; Ativo Intangível; *Goodwill*.

## Abstract

This research aimed to analyze the influence of intangible assets in the credit relevance model, together with this it analyzed the influence of goodwill and whether the level of intangibility of companies changes the accounting information that is relevant to creditors. For this, 103 companies were analyzed in the period from 2010 to 2018. This work conducted conducted with a logistic regression model. The results obtained indicated that intangible assets and goodwill are not. In the model of credit relevance, and that by including these variables in the model, only interest coverage limits. In addition, at a lower level of intangibility the variable means the return on assets, while at the highest level of intangibility the significant variable is interest coverage. Thus, it is concluded that the intangible asset and goodwill are not relevant to the decision of the creditor and that the level of intangibility changes the accounting information that is relevant to the creditors.

**Keywords:** Credit relevance; Credit assessments; Intangible assets; Goodwill.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variáveis de Pesquisa .....	18
Tabela 2 - Influência dos ativos intangíveis nos <i>ratings</i> de crédito .....	20
Tabela 3 - Influência do <i>goodwill</i> nos <i>ratings</i> de crédito .....	21
Tabela 4 - Resultados Hipótese H3 .....	21

## ÍNDICE

Resumo .....	5
Abstract.....	6
LISTA DE TABELAS.....	7
1. INTRODUÇÃO.....	9
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....	11
2.1. Relevância da informação contábil para credores .....	11
2.2. Estimativa de risco e contratos de dívida.....	13
2.3. A intangibilidade e a percepção pelo credor sobre o risco de crédito .....	14
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	17
4. ANÁLISE DOS DADOS E DOS RESULTADOS.....	19
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	22
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	23

## 1. INTRODUÇÃO

Os ativos intangíveis assumem cada vez mais um papel importante nas empresas. Segundo Kayo (2002) as empresas buscam se diferenciar dos seus concorrentes e para isso a carteira de ativos intangíveis é de fundamental importância. O capital intangível (marca, patentes, pessoas, etc.), em conjunto com o capital tangível (terreno, máquinas, veículos, edificações, etc.) pode render muito mais e maximizar o valor da empresa.

Estudo realizado por Silva, Souza e Klann (2017) revela que as variáveis ativo intangível, *goodwill*, patrimônio líquido ajustado e lucro líquido ajustado apresentam influência na tomada de decisão de investidores, visto que estas variáveis auxiliam na valoração das empresas no mercado de capitais. Contudo, os estudos ainda não identificaram se essas informações contábeis influenciam as decisões dos credores (bancos e debenturistas) de modo a serem relevantes para impactar seus níveis de classificação de risco.

A informação contábil torna-se relevante na medida em que faz diferença na tomada de decisão dos usuários da contabilidade, sejam eles investidores ou credores. Essa informação contábil é tratada de maneira diferente para credores e investidores e nem toda informação que é relevante para o investidor pode ser relevante para o credor, apesar de terem objetivo em comum o provimento do capital, seu retorno e a definição de seu risco (Machado, 2017). Portanto, a informação contábil será relevante para o investidor se fornecer informações sobre o retorno do capital investido por ele, conseguir estimar o preço das ações e prever os fluxos de caixa futuros, e será relevante para o credor se for capaz de prever a dificuldade financeira da empresa e o risco de crédito, uma vez que o credor espera receber os recursos econômicos emprestados para a empresa (principal e juros) (Lima, 2015).

Os investidores preferem medidas econômicas enquanto os credores têm preferência por medidas financeiras. Segundo Machado (2017), os investidores demandam de informações que contribuam para estabelecer o valor intrínseco de uma ação, enquanto os credores buscam informações que ajudem a estimar o risco de crédito, e em razão disso as informações contábeis adotadas podem ser distintas.

Os credores buscam informações adicionais, buscam obter uma proximidade com a empresa e conseguir informações privilegiadas. As agências de crédito baseiam seus relatórios em itens qualitativos e quantitativos, observando os demonstrativos contábeis e algumas informações não contábeis, como por exemplo reunião de analistas, relatório de contas anuais e anúncio de resultados (Cascino, Clatworthy, Osma, Gassen, Isman, & Jeanjean, 2013). Os credores fazem uso destes relatórios com o intuito de mitigarem o risco de crédito.

Um artifício utilizado pelos credores para minimizar o risco de crédito é o monitoramento das empresas por meio de contratos de dívidas, os quais possuem cláusulas restritivas (*covenants*) que ajudam o credor a acompanhar a posição econômico-financeira das empresas (Machado, 2017). Os *covenants* estabelecem valores limites de indicadores contábeis para cumprimento nos contratos.

Geralmente, os credores ao elaborarem os contratos de dívidas estabelecem *covenants* que tendem a excluir o ativo intangível. Os *covenants* do patrimônio líquido, por exemplo, excluem os ativos intangíveis, pois estes valores não são verificáveis e podem afetar as restrições do patrimônio líquido (Frankel, Seethamraju & Zach, 2008). Esses ajustes são feitos visando atender à necessidade informacional dos credores, e, portanto, gerar informações que os auxiliem a estimar a capacidade de pagamento da empresa e também determinar seu risco de crédito, contribuindo para realizar o monitoramento das empresas que adquirem empréstimos.

Por serem um diferencial para as empresas, os ativos intangíveis estão relacionados positivamente com o preço das ações, refletindo assim na tomada de decisão do investidor. Segundo estudos realizados por Barth, Beaver e Landsman (2001) e Silva *et al.* (2017), os ativos intangíveis influenciam positivamente na relevância da informação para investidores e refletem implicitamente no preço das ações. Já os credores, por necessitarem de informações mais sofisticadas, excluem os ativos intangíveis das demonstrações contábeis (Cascino *et al.*, 2013).

A dificuldade em mensurar um valor justo pelo valor de mercado para os ativos intangíveis está no fato de que não existe um mercado ativo para esses ativos e normalmente o valor justo é determinado pelo administrador ou gestor, correndo-se risco de erros intencionais ou não (Barth, Beaver & Landsman, 2001).

Visto que os ativos intangíveis influenciam positivamente a tomada de decisão e análise dos investidores e que esses parâmetros (decisão e análise) para os credores se diferenciam dos investidores, faz-se necessário verificar a influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil para os credores. Isto posto, procura-se responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a influência do nível de intangibilidade para o risco de crédito? Acrescido ao objetivo geral de analisar a influência do nível de intangibilidade no risco de crédito, identificou-se também se esse nível altera as informações contábeis que são consideradas relevantes para os credores estimarem o risco de crédito.

Segundo Lima (2015), o mercado de crédito no Brasil é mais procurado que o mercado de ações: do total de recursos captados no sistema financeiro brasileiro 93% correspondem a

crédito bancário, 4% a emissão de debêntures e 3% a emissão de ações. Desta maneira, no Brasil, o mercado de crédito apresenta notável expressividade.

As informações contábeis são utilizadas pelos investidores e credores com diferentes propósitos, porém muitos são os estudos feitos para tratar da relevância da informação contábil para o investidor, e poucas pesquisas voltadas para o mercado de crédito e de dívida no Brasil. Segundo Machado (2017), as pesquisas relacionadas a relevância da informação estão mais voltadas para o *value relevance* e para o investidor. Com isso, justifica-se o presente estudo uma vez que este analisa a relevância das informações para os credores (mercado de crédito) através do modelo de *credit relevance*.

Considerando que ao realizarem os contratos de dívidas os credores estabelecem *covenants* que excluem os ativos intangíveis, motiva-se investigar a influência destes ativos no modelo de *credit relevance*. Ainda existe, no IASB, uma discussão acerca da divulgação dos ativos intangíveis e *goodwill* na combinação de negócios com intuito de melhorar a informação divulgada pelas empresas para os usuários da informação contábil, uma delas é a proposta de apresentação do patrimônio líquido excluindo o *goodwill*.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1.Relevância da informação contábil para credores**

A informação contábil torna-se útil quando é relevante para o usuário. A informação relevante apresenta três características: contribui para redução da assimetria informacional; possui valor preditivo e confirmatório; e é capaz de mudar a decisão do usuário (Machado, Reis & Machado, 2014). O Pronunciamento Técnico CPC 00 (2019) cita que o objetivo dos relatórios de demonstrações financeiras é “fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade”.

Para o mercado de capitais, a informação contábil é relevante quando esta reflete no preço das ações, quando é capaz de alterar a previsibilidade de desempenho empresarial futuro (Silva *et al.*, 2017). Para os credores, a informação contábil é relevante se for capaz de explicar seu risco de crédito (Lima, 2015). Esse risco está refletido nas classificações de risco de crédito atribuídas às empresas por agências especializadas. O nível de risco de crédito influencia o credor em conceder ou não empréstimos e financiamentos para as empresas (Machado, 2017). Portanto, as demonstrações contábeis serão relevantes para os credores se possuírem informações úteis na previsão de fluxo de caixa futuros ou fornecerem estimativas confiáveis dos seus ativos e passivos (Florou, Kosi & Pope, 2016).

Lima (2015) destaca que há diferentes tipos de credores e que estes possuem níveis de assimetria informacional distintos, os bancos, por exemplo, possuem acesso à informação privada das empresas e uma maior capacidade de análise do que o mercado de títulos de dívida. Ainda segundo o autor, os credores, particularmente, exigem que as empresas apresentem demonstrações financeiras que assegurem sua capacidade de pagamento da dívida, além de requisitarem informações particulares, tais como orçamentos, projeções e outros dados financeiros. O credor tem demandas informacionais que vão além das informações contábeis, necessitando buscar informações adicionais, isto é, informações privadas dos mutuários, a fim de tornar-se menos dependente das informações contidas nas demonstrações financeiras (Cascino *et al.*, 2013). O credor busca informações para melhorar a capacidade preditiva dele ou obter uma melhor estimativa do risco de crédito.

Há a possibilidade de que, para os credores, o valor justo não ser tão significativo quanto para os investidores, pois a avaliação de ativos e passivos por meio dessa medida pode ser incompatível com a necessidade informacional dos credores. O valor justo reconhece ganhos antes de serem realizados, apresentando um lucro menos informativo (com ganhos e perdas transitórias), fazendo com que os números contábeis sejam menos verificáveis e criando oportunidades para manipulação destes números (Florou *et al.*, 2016).

Em razão de alterações normativas na contabilidade, estudos foram feitos para identificar diferentes alternativas na previsão da capacidade de pagamento e na previsão de risco de crédito. Hann; Lu; Subramanyam (2004) foram os primeiros a fornecerem uma definição para *credit relevance* e eles o definem como a associação entre as medidas de demonstrações financeiras e expectativas de fluxos de caixa futuros dos credores, utilizando como proxy os *ratings* de crédito. Para Machado (2017), o termo *credit relevance* denomina a relevância da informação contábil para os credores, e objetiva refletir à solvência de uma empresa e seu grau de cumprimento de obrigações financeiras segundo opinião de analistas de crédito. Para Wu e Zhang (2014), *credit relevance* é medido pela sensibilidade dos *ratings* de crédito a várias variáveis contábeis.

Em seus estudos, Hann *et al.* (2004), Kosi, Pope e Florou (2010) e Wu e Zhang (2014) verificam que após a adoção das normas IFRS as demonstrações contábeis tornaram-se mais relevantes para os credores e que o índice de cobertura de juros e o retorno sobre os ativos (ROA) estão positivamente relacionados aos *ratings* de crédito, enquanto a alavancagem está negativamente relacionada.

## 2.2. Estimativa de risco e contratos de dívida

Segundo Motta (2009, p.4), risco é “a probabilidade de divergência entre resultados futuros e o planejado” e pode ser dividido em quatro tipos: risco de crédito, risco de liquidez, risco de mercado e risco operacional.

As agências de crédito classificam as companhias conforme sua capacidade de honrar seus compromissos, classificação esta chamada *ratings* de crédito. Motta (2009, p.6) define *ratings* de crédito como “procedimentos estatísticos que visam estimar a probabilidade de ocorrência de um não pagamento por parte de um emissor de um título ou tomador de empréstimo aos seus credores”. Para Machado (2017, p. 37), os *ratings* “são o reflexo da percepção dos analistas de crédito quanto ao risco de crédito de uma empresa, risco este associado à situação econômico financeira”.

Embora a estimativa de inadimplência dos credores possa ser feita de diversas maneiras (como exemplo, análise de relatórios de risco de crédito), pesquisas mostram que o uso de *ratings* de crédito é uma *proxy* mais adequada pois indica a capacidade de inadimplência da empresa independente do grau de proteção concedido aos acionistas (Kosi, Pope & Florou, 2010).

Quando o credor emite títulos de dívida no mercado ou quando realiza empréstimo e financiamentos há a elaboração de contratos de dívidas, meio pelo qual acontece a negociação desses recursos. Uma das funções dos contratos de dívida é permitir que o credor monitore a empresa que ele concedeu crédito ou que tenha emitido o título de dívida e neles existem cláusulas que estão baseadas em informações contábeis. Os contratos de dívidas apenas minimizam o risco de crédito do mutuário, sendo, portanto, necessário que o credor baseie seus contratos de dívida em informações contábeis atuais e de períodos anteriores (Machado, 2017). A utilidade das informações contábeis é maior quando, além de afetar a decisão do usuário, estas são comparáveis e verificáveis o que aumenta a qualidade da informação contábil para o credor.

Os contratos de dívidas possuem cláusulas restritivas (*covenants*) em que os credores baseiam suas condições de crédito. Christensen e Nikolaev (2012) dividem os *covenants* em dois grupos: *covenants* de capital e *covenants* de desempenho. Os *covenants* de capital baseiam-se em números contábeis presentes no balanço patrimonial, pelo qual analisam o capital da empresa: de onde vem e qual o seu uso, têm objetivo de garantir que a empresa possua capital suficiente para cumprir com suas obrigações; e os *covenants* de desempenho dependem da demonstração de resultado e demonstração de fluxo de caixa combinados com os dados do

balanço patrimonial e visam controlar a eficiência da empresa. Os *covenants* financeiros incluem restrições à alavancagem, empréstimos, patrimônio líquido tangível, já os *covenants* de desempenho incluem restrições à cobertura de juros, fluxo de caixa e EBITDA. O intuito dos *covenants* é mitigar o conflito de agência que ocorre entre gestores e credores, e consequentemente diminuir o risco de crédito.

Ao elaborarem os contratos de dívidas, os bancos usam valores contábeis dos ativos e passivos para fazer acordos e estipular suas cláusulas restritivas (*covenants*), que impedem que a gestão diminua o valor da empresa e da dívida, fazendo com que reduza a assimetria informacional e minimize o risco de conflito de agência. Os Ativos Intangíveis por representarem um excesso de fluxo de caixa são excluídos dos contratos de dívidas, pois não é interessante para os credores levarem em consideração esse excesso que pode não ser realizado, uma vez que os credores só terão retorno deste excesso se a empresa for vendida (Holthausen & Watts, 2001). Os credores buscam informações contábeis mais conservadoras, pois as empresas podem reconhecer em suas demonstrações contábeis ganhos e perdas que ainda não foram realizados e isto faz com que a informação contábil possivelmente não seja tão útil para os credores.

### **2.3.A intangibilidade e a percepção pelo credor sobre o risco de crédito**

Até a publicação da lei 11.638/2007, que introduziu a rubrica de ativos intangíveis, não era dada a devida importância na divulgação a respeito dessas contas. O artigo 179 desta lei determina que as contas que serão classificadas no ativo intangível são “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”. Com a publicação do Pronunciamento Técnico CPC 04 (2010), houve uma padronização nos procedimentos que devem ser adotados pelas entidades para identificação, mensuração e divulgação desses ativos.

Os ativos intangíveis diferenciam-se dos ativos tangíveis, pois esses não são facilmente identificados e separados. O CPC 04 (2010) define ativo intangível como um “um ativo não monetário identificável sem substância física”. A dificuldade das entidades em identificá-los está na falta de substância física, porém essa falta não faz com que os ativos intangíveis deixem de ser ativos (Marques, Santos & Gouveia, 2011). Outro fator que também dificulta identificar os ativos intangíveis, mas que também não faz com que deixe de ser ativo, é o fato destes não possuírem um mercado ativo.

O ativo intangível diferencia-se do *goodwill* (ágio derivado de expectativa por rentabilidade futura) por ser identificável. Segundo o Pronunciamento Técnico CPC 04 (2010),

o ativo intangível atenderá os critérios de identificação se: for separável e resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais. O Pronunciamento Técnico CPC 04 (2010) trata também dos critérios de reconhecimento do ativo intangível: se for provável que gerará benefícios futuros e seu custo possa ser mensurado com confiabilidade. Atendendo os critérios de reconhecimento e critérios de identificação, o fato ou elemento que assim seja caracterizado pode ser reconhecido como ativo intangível.

As informações contábeis sobre os ativos intangíveis muitas vezes não são fáceis de serem identificadas, e como parte desses ativos não são registrados e mensurados, pode haver distorções nos relatórios contábeis fazendo com que o valor contábil da empresa seja diferente do seu valor de mercado. Segundo Oliveira, Schossler, Campos e Luce (2014), os ativos intangíveis são muitas vezes apontados como os ativos mais importantes da empresa, pois grande parte do seu valor de mercado reside nos ativos intangíveis que não são evidenciados nas demonstrações financeiras. A partir dessa dificuldade, é preciso dar a devida importância no gerenciamento dos ativos intangíveis. A tarefa de avaliar os ativos intangíveis torna-se essencial pois o valor intrínseco das empresas não depende apenas do ativo tangível (Kayo, 2002). Portanto, é muito importante para a empresa identificar e mensurar seus ativos intangíveis, visto que estes são um diferencial e auxiliam na valoração da empresa.

As literaturas nacionais e internacionais, assim como de áreas correlatas, atribuem diversas nomenclaturas para os ativos intangíveis, alguns exemplos: intangíveis, ativos intelectuais, ativos invisíveis, propriedade intelectual, capital intelectual, capital incorpóreo, recursos intangíveis, *goodwill*, entre outros. Segundo Kayo (2002), ativo intangível pode ser dividido em quatro grupos: ativos humanos, ativos de inovação, ativos estruturais e ativos de relacionamento (com público estratégico). Segundo Silva *et al.* (2017) o ativo intangível é definido como “um conjunto de conhecimentos, práticas e atitudes empresárias que interagem com outros ativos tangíveis e contribuem para formação de valor da empresa”. Por isso, o valor de mercado é, muitas vezes, maior que o valor contábil.

Em seus estudos, Perez e Famá (2015), verificam que quanto maior a parcela de ativos intangíveis na empresa, apesar dos riscos associados a estes ativos, maior a geração de valor para os seus acionistas. Contudo as muitas pesquisas mostram que a informação contábil é relevante para o mercado de ações, e as necessidades de informações e as decisões dos credores diferenciam-se dos investidores, com isso, de acordo com Florou *et al.* (2016), as evidências de que as informações contábeis são relevantes para os investidores não implicam em relevância para os credores.

As empresas procuram divulgar informações sobre os ativos intangíveis devido à importância na diferenciação que estes trazem para as empresas. Segundo Perez e Famá (2006), uma melhora na divulgação dos ativos intangíveis faz com que os usuários entendam melhor as mudanças nestes ativos com passar do tempo e conseqüentemente avaliem melhor a lucratividade e perspectiva de fluxo de caixa para empresa. Os credores compreendem os ativos intangíveis como uma medida de valor futuro que não necessariamente pode gerar fluxo de caixa ou um valor financeiro, e por isso, os excluem de suas análises.

Similar contexto é aplicável em relação ao *goodwill*. Segundo o Pronunciamento Técnico CPC 15 (2011), o *goodwill* é decorrente da combinação de negócios ou o ganho proveniente da compra vantajosa. Segundo Silva *et al.* (2017), a empresa adquire determinados itens (capital ou ativos) e paga a mais por eles na expectativa de rentabilidade futura. Estes mesmos autores verificaram em seus estudos que o *goodwill* está positivamente relacionado com a relevância da informação contábil para os investidores. Segundo Dalmácio, Rezende, Lima, e Martins (2011) uma empresa só terá seu valor de mercado acima do valor contábil “se possuir um *goodwill*, uma vantagem competitiva, uma mais-valia que lhe permita produzir um retorno acima dos resultados operacionais mínimos do seu setor de atuação”.

O *Chartered Institute of Management Accountants* (CIMA, 2005) divide o *goodwill* em quatro classificações: *goodwill* adquirido, *goodwill* positivo, *goodwill* negativo e *goodwill* gerado internamente. O *goodwill* adquirido são os benefícios econômicos futuros dos ativos que não são capazes de serem identificados individualmente e reconhecidos separadamente, *goodwill* positivo é o excesso na avaliação da compra comparada ao valor justo dos ativos identificáveis, *goodwill* negativo é o excesso do valor justo dos ativos identificáveis sobre a avaliação de compra e o *goodwill* gerado internamente é o valor excedente ao valor registrado, reconhecido pela empresa, e que não pode ser reconhecido nas demonstrações contábeis.

Os credores são importantes usuários da informação contábil, e segundo Florou *et al.* (2016) o mercado de dívidas são fontes de informações mais importantes que o mercado de ações, no entanto pouco se sabe sobre o quanto as informações contábeis atendem as necessidades dos credores. Diversas pesquisas evidenciam a importância dos ativos intangíveis para o mercado de capitais, uma vez que estes estão implicitamente ligados ao preço das ações, contudo essa evidência é escassa no contexto do mercado de crédito e de dívida. Sabe-se que os credores têm necessidade informacional diferente dos investidores, portanto não se pode afirmar que os ativos intangíveis possuem o mesmo impacto na relevância da informação para esses dois usuários.

Empresas que se financiam com intangíveis por não possuírem garantias significativas como proporcionado pelos ativos tangíveis, buscam reter o caixa e distribuir menos dividendos, assim mantendo sua capacidade de pagamento (Martins & Alves, 2010). Alternativamente a empresa pode reduzir recursos de consumo ou de investimento em intangíveis buscando manter um nível de capacidade de pagamento futuro mais previsível e conseqüentemente apresentar um menor risco de crédito.

Tendo em vista que na elaboração dos seus contratos de dívidas os credores impõem *covenants* que excluem os ativos intangíveis, neste sentido chega-se a primeira hipótese de pesquisa, na qual destaca-se que os ativos intangíveis não são reconhecidos pelos credores e, portanto, podem não ser relevantes esses usuários. Deste modo, será testada a hipótese:

H1: Os ativos intangíveis não são significativos no modelo de *credit relevance*.

O *goodwill* pode não contribuir para gerar estimativas ou previsões de risco de crédito. Junior, Simões, Brandão e Souza (2019) verificaram que o *goodwill* está negativamente relacionado com a previsão dos analistas financeiros pois reduz a precisão na medição do preço das ações. Sendo assim, o *goodwill* pode também não contribuir para gerar estimativas ou previsões de risco de crédito, por isso a pesquisa estabeleceu a seguinte hipótese:

H2: O *goodwill* não é significativo no modelo de *credit relevance*.

Um nível alto de ativo intangível pode impactar a receita e a capacidade de pagamento da empresa, com isso é possível que determinadas informações contábeis alterem sua utilidade para os credores nessas condições. Assim, foi estabelecida a seguinte hipótese:

H3: O nível de intangibilidade de uma empresa altera as informações que são relevantes para os credores.

O *Discussion Paper* do IASB (IASB, 2020) busca novas ideias para divulgação do *goodwill* e ativo intangível com objetivo de melhorar as informações que as empresas divulgam sobre as aquisições que fazem, pois da maneira que é feita não fornece informações suficientes e com isso pode não ser relevante. Essa pesquisa, uma vez testada as hipóteses, pode contribuir para as discussões sobre reconhecimento e divulgação dos ativos intangíveis e *goodwill*.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo analisou a influência dos ativos intangíveis e do *goodwill* na relevância da informação contábil para os credores e verificou se o nível de intangibilidade afeta as informações contábeis que são relevantes para os credores. A amostra compreendeu todas as empresas da B3 S.A.- Brasil, Bolsa, Balcão e os dados foram obtidos por meio da coleta na base de dados da Economática e Thomson. Na última base foram coletadas

informações dos *ratings* e na primeira as informações dos ativos intangíveis, retorno sobre os ativos (ROA), alavancagem, cobertura de juros e goodwill.

Desde modo, a amostra final foi composta por 103 empresas, conforme a disponibilidade dos *ratings*. O período a ser analisado será de 2010 a 2018. A tabela 1 apresenta as variáveis que serão utilizadas na pesquisa.

**Tabela 1 - Variáveis de Pesquisa**

<b>Autores</b>	<b>Variáveis</b>	<b>Descrição</b>
<b>Variável Dependente</b>		
Han <i>et al.</i> (2007); Kosi <i>et al.</i> (2010); Chen <i>et al.</i> (2015)	$Rat_{i,t}$	Risco de crédito da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> categorizados em <i>dummies</i> em que 0 considerou-se <i>investment grade</i> (AAA a BBB) e 1, <i>speculative grade</i> (BB a D)
<b>Variáveis Independentes</b>		
Matolcsy e Wyatt (2006) adaptado	$QINTANG_{i,t}$	Ativo Intangível da Empresa <i>i</i> no período <i>t</i> dividido por Ativo Total da Empresa <i>i</i> no período <i>t</i>
-	$NI_{i,t}$	Nível de intangibilidade <i>i</i> no período <i>t</i>
Dalmácio <i>et al.</i> (2011)	$QGOOD_{i,t}$	<i>Goodwill</i> da Empresa <i>i</i> no período <i>t</i>
Han <i>et al.</i> (2007); Kosi <i>et al.</i> (2010); Chen <i>et al.</i> (2015)	$ROA_{i,t}$	é o retorno sobre os ativos (ebitda dividido por ativos totais)
Han <i>et al.</i> (2007); Kosi <i>et al.</i> (2010); Chen <i>et al.</i> (2015)	$Alav_{i,t}$	é o índice de alavancagem total (exigíveis a longo prazo dividido por ativos totais)
Han <i>et al.</i> (2007); Kosi <i>et al.</i> (2010); Chen <i>et al.</i> (2015)	$CJ_{i,t}$	é o índice de cobertura de juros (fluxo de caixa operacional mais os juros pagos dividido pelos juros pagos) da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> .

Fonte: Dados da pesquisa

O modelo de *credit relevance* de Han, Heflin e Subramanayam (2007) tem objetivo de identificar as necessidades informacionais dos credores e avaliar o risco de crédito através de dados contábeis. Han *et al.* (2007) estabeleceram o modelo descrito na equação abaixo.

$$Rat_{i,t} = \alpha + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 CJ_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

As equações abaixo foram baseadas no modelo de Han *et al.* (2007), incluindo a variável independente Ativo Intangível (2), o *Goodwill* (3) e o Nível de Intangibilidade (4) no intuito de verificar a influência dos ativos intangíveis e *goodwill* no risco de crédito e se o nível de intangibilidade afeta a relevância das demais variáveis, e, com isso, atender o objetivo da pesquisa.

$$Rat_{i,t} = \alpha + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 CJ_{i,t} + \beta_4 QINTANG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Rat_{i,t} = \alpha + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 CJ_{i,t} + \beta_4 QGOOD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Rat_{i,t} = \alpha + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 CJ_{i,t} + \beta_4 NI_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Os dados foram serão analisados por meio de regressão em painel.

Matolcsy e Wyatt (2006), em seus estudos, adotam como *proxy* para os ativos intangíveis a relação  $AI_{i,t} / MVAD_{i,t}$ , onde  $AI_{i,t}$  são os ativos intangíveis da empresa  $i$  no período  $t$  e  $MVAD_{i,t}$  é o valor adicionado de mercado da empresa  $i$  no período  $t$ , e como *proxy* alternativa  $AI_{i,t} / AT_{i,t}$ , onde  $AT_{i,t}$  é o ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ , sendo que neste trabalho foi utilizado a *proxy* alternativa.

Dalmácio *et al.* (2011) destaca que existe diversas maneiras de mensurar o *goodwill* e capital intelectual da empresa, entre elas: diferença do valor de mercado e o valor contábil, razão entre o valor de mercado e o valor contábil, diferença do valor do valor total do ativo e fluxo de benefícios futuros trazidos a valor presente, entre outras. Neste estudo, adota-se como *proxy* para *goodwill* a mesma utilizada no trabalho de Dalmácio *et al.* (2011):

$$GOOD_{i,t} = (R_{i,t} - R_{s,t}) * (LO_{i,t}/CDI_t)$$

Em que:

$GOOD_{i,t}$  = *Goodwill* por ação (calculado com base no retorno do ativo) da empresa  $i$ , no final do período  $t$ .

$R_{i,t}$  = Rentabilidade do ativo média da empresa  $i$ , no final do exercício  $t$ .

$R_{s,t}$  = Rentabilidade do ativo média do setor  $s$ , no final do período  $t$ .

$LO_{i,t}$  = Lucro operacional da empresa  $i$ , no final do período  $t$ .

$CDI_t$  = Taxa livre de risco, no final do período  $t$ .

Como *proxy* para nível de intangibilidade, os valores dos ativos intangíveis foram separados em quartis, no qual o primeiro quartil possui os menores valores de ativo intangível e o último quartil possui os maiores valores de ativo intangível, independente do período e da empresa. Essa separação por menor e maior quartil foi adotada para identificar se o nível de intangível da empresa (menor ou maior) alterará a utilidade das informações contábeis para os credores.

#### 4. ANÁLISE DOS DADOS E DOS RESULTADOS

Ao examinar a relevância da informação dos ativos intangíveis sobre os *ratings* de crédito (Tabela 2), o modelo é significativo, portanto existe associação entre as variáveis independentes e o risco de crédito, isto é, as variáveis contábeis influenciam a previsão de atribuição do risco de crédito por meio dos *ratings*.

Ao examinar a influência dos ativos intangíveis no modelo de *credit relevance*, constatou-se que essa variável não tem influência significativa sobre os *ratings* de crédito, confirmando a hipótese H1. Cascino *et al.* (2013) e Frankel, Seethamraju e Zach (2008) citam

que os credores em suas análises excluem os ativos intangíveis, pois estes não atendem as necessidades informacionais desses usuários. O ativo intangível por ser uma medida não monetária e por não ser mensurado de forma objetiva não é relevante para prever o risco de crédito.

Após incluir a variável ativo intangível no modelo de *credit relevance*, a única variável significativa foi a cobertura de juros (*p*-valor obtido foi menor que 5%). A cobertura de juros mede a capacidade da empresa efetuar o pagamento das despesas financeiras, informação que é relevante para os credores na atribuição e previsão do risco. Ainda, o sinal do coeficiente desse indicador atesta que quanto menor seu valor (menor capacidade de pagamento dessas despesas) maior a probabilidade de risco de crédito.

**Tabela 2 - Influência dos ativos intangíveis nos ratings de crédito**

	ratd
roa	-0,999 (0,632) <sup>a</sup>
alav	-0,265 (0,164) <sup>a</sup>
cj	-0,104*** (0,027) <sup>a</sup>
intang	0,011 (0,368) <sup>a</sup>
Constante	0,072 (0,153) <sup>a</sup>
Prob > chi2	0,000
Pseudo R2	0,0366
Observações	692

Nota. ratd: ratings de crédito; roa: retorno dos ativos; alav: alavancagem; cj: cobertura de juros; intang: ativos intangíveis;

\*\*\*, \*\*, \* valores significativos para 1%, 5% e 10% respectivamente;

<sup>a</sup> erro padrão robusto

Apesar de Hann *et al.* (2004), Kosi, Pope e Florou (2010) e Wu e Zhang (2014) verificarem em seus estudos que o índice de cobertura de juros, o retorno sobre os ativos e a alavancagem estão relacionados com os ratings de crédito, ao incluir o ativo intangível no modelo somente a cobertura de juros permanece relevante. Isso mostra que, na condição em que exista o ativo intangível, o nível de endividamento, fator que poderia ser uma medida para sinalizar esse risco, já não é relevante, sendo substituída pela capacidade de pagamento.

A tabela 3 mostra que *goodwill* não tem influência significativa sobre os ratings de crédito com isso confirma-se a hipótese H2. Dalmácio *et al.* (2011) verificaram em seus estudos que ao incluir a *proxy* do *goodwill*, esta diminui o valor preditivo do seu modelo. Junior *et al.* (2019) apuraram que o *goodwill*, por ser uma informação complexa e incerta, está

negativamente relacionado com a acurácia das previsões e positivamente relacionado com a dispersão das previsões dos analistas financeiros.

**Tabela 3 - Influência do *goodwill* nos ratings de crédito**

	ratd
roa	-0,778 (0,614) <sup>a</sup>
alav	-0,276 (0,167) <sup>a</sup>
cj	-0,104*** (0,028) <sup>a</sup>
good	-3,04E-08 (0,000) <sup>a</sup>
Constante	0,066 (0,143) <sup>a</sup>
Prob > chi2	0,000
Pseudo R2	0,0391
Observações	692

*Nota.* ratd: ratings de crédito; roa: retorno dos ativos; alav: alavancagem; cj: cobertura de juros; good: *goodwill*; \*\*\*, \*\*, \* valores significativos para 1%, 5% e 10% respectivamente;

<sup>a</sup> erro padrão robusto

A Tabela 4 apresenta os resultados da hipótese H3, em um menor nível de intangibilidade a variável significativa é o retorno dos ativos, enquanto no maior nível de intangibilidade a variável significativa é a cobertura de juros confirmando a hipótese H3. Ao observar os resultados para um maior nível e menor nível de *goodwill* os resultados foram similares.

**Tabela 4 - Resultados Hipótese H3**

	Menor nível intang	Maior nível intang	Menor nível good	Maior nível good
roa	-8,749*** (2,592) <sup>a</sup>	0,986 (0,893) <sup>a</sup>	-9,999*** (2,715) <sup>a</sup>	1,352 (1,079) <sup>a</sup>
alav	1,268 (1,204) <sup>a</sup>	0,969 (1,291) <sup>a</sup>	1,607 (1,214) <sup>a</sup>	1,092 (1,301) <sup>a</sup>
cj	-0,215 (0,035) <sup>a</sup>	-0,158** (0,072) <sup>a</sup>	-0,022 (0,034) <sup>a</sup>	-0,1420** (0,067) <sup>a</sup>
Prob > chi2	0,0022	0,0066	0,0000	0,0098
Pseudo R2	0,0741	0,0592	0,1146	0,0554
Observações	163	189	163	189

*Nota.* ratd: ratings de crédito; roa: retorno dos ativos; alav: alavancagem; cj: cobertura de juros; good: *goodwill*; \*\*\*, \*\*, \* valores significativos para 1%, 5% e 10% respectivamente;

<sup>a</sup> erro padrão robusto

Quando há maior nível de ativo intangível e *goodwill*, a rentabilidade sobre o ativo não é relevante em razão de conter parte dos ativos intangíveis nesse índice, o que pode não refletir o efetivo retorno financeiro. Ao contrário do que ocorre quando há menor nível de intangível e *goodwill*.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como objetivo, esta pesquisa buscou investigar se os ativos intangíveis influenciam a classificação dos *ratings* de crédito, avaliando também a influência do *goodwill* e se o nível de intangibilidade influencia nas informações que são relevantes para os credores na previsão de risco de crédito.

A fim de verificar se as variáveis influenciam nos *ratings* de crédito foram feitas análise com modelo de regressão logística. Assim, pode-se concluir que os ativos intangíveis e o *goodwill* não são significativos no modelo de *credit relevance*, isto é, não contribuem para que o credor possa prever o risco de crédito de uma empresa.

Este resultado pode ser um indicativo que o *goodwill* gerado internamente e ativo intangível não são relevantes para os credores ou, essas informações por não serem medidas financeiras, não têm conteúdo informacional para os credores. Dado as circunstâncias, faz-se necessário uma melhor avaliação e divulgação dos ativos intangíveis e do *goodwill* para que reportem informações mais confiáveis e com isso gerem informações mais transparentes para os credores, podendo torná-las relevantes quando considerado seu caráter preditivo.

Além disso, verificou-se que o nível de intangibilidade e de *goodwill* da empresa têm relevância nos *ratings* de crédito, alterando as informações que são significativas, apesar dos ativos intangíveis e *goodwill* não serem significativos.

IASB propõe uma discussão da IRFS 3 (CPC 15), em seu *Discussion Paper* (IASB, 2020), que em uma combinação de negócios quanto a mensuração do *goodwill*, e quanto à divulgação dos ativos intangíveis identificados nessa transação, se devem vir reconhecidos separados do *goodwill*. Inclusive o IASB cogita a possibilidade, na apresentação das demonstrações financeiras, excluir o *goodwill* do patrimônio líquido. Esse trabalho, portanto, contribui para discussão quanto a forma de divulgação do *goodwill* e dos ativos intangíveis que atualmente está em debate.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Barth, M. E.; Beaver, W. H. & Landsman, W. R. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.
- Cascino, S.; Clatworthy, M.; Osma, B. G.; Gassen J.; Isman, S. & Jeanjean, T. (2013). The use of information by capital providers: Academic literature review. Research Committee of The Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS) and the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).
- Pronunciamento Técnico CPC 00, de 01 de novembro de 2019. Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro.*
- Pronunciamento Técnico CPC 04, de 05 de novembro de 2010. Ativo Intangível.*
- Pronunciamento Técnico CPC 15, de 03 de junho de 2011. Combinação de Negócios.*
- Christensen, H. B. & Nikolaev, V. V. (2012). Capital versus performance covenants in debt contracts. *Journal of Accounting Research*, 50, 75-116.
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., Lima, E. M., & Martins, E. (2011). A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 8(4), 359-372.
- Florou, A., Kosi, U. & Pope, P. F. (2016). Are international accounting standards more credit relevant than domestic standards? *Accounting and Business Research*, 47(1), 1-29.
- Hann, R. N., Heflin, F. & Subramanayam, K. R. (2007). Fair-value pension accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 77, 328-358.
- Holthausen, R. W. & Watts, R. L. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3-75.
- International Accounting Standards Board (2020). Business Combinations - Disclosures, Goodwill and Impairment. *Discussion Paper*. < <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/goodwill-and-impairment/comment-letters-projects/dp-goodwill-and-impairment/> >
- Junior, G. G. G., Simões, J. J. F., Brandão, M. M. & Souza, A. A. de. (2019). Os efeitos dos intangíveis nas previsões dos analistas financeiros. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 1-18.
- Kayo, E. K.. *A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas*. (2002). Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Kosi, U., Pope, P. & Florou, A. (2010). Credit Relevance and Mandatory IFRS Adoption. *Working Paper*. Marie Curie Research Training Network.

- Lima, V. S. (2015) *Efeitos da adoção mandatória dos IFRS para mercado de crédito no Brasil*. Tese (Doutorado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Machado, C. A. *As informações contábeis relevantes são diferentes para os credores e para os investidores?* (2017). Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil.
- Machado, M. A. V., Macedo, M. A. S., & Machado, M. R. (2015). Análise da relevância do conteúdo informacional da DVA no mercado brasileiro de capitais. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 26(67), 57-69.
- Marques, J. A. V. C., Santos, R. F. D., & Gouveia, V. A. L. (2011). Análise da evidenciação do ativo intangível nas demonstrações contábeis. *Pensar Contábil*, 13(52), 45-54.
- Martins, J. & Alves, S. (2010) The impact of intangible assets on financial and governance policies: a literature review. *Portuguese Journal of Management Studies*, XV(1).
- Matolcsy, z. & Wyatt, A. (2006). Capitalised Intangibles and Financial Analysts. *Accounting and Finance*, 46(3), 457-479
- Motta, M. A. P. *Covenants contábeis e risco de crédito existe relação*. (2009). MBA Finanças (Pós-Graduação Latu Sensu). Instituto COPPEAD - UFRJ, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Oliveira, M. O. R., Schossler, D. P., Campos, R. E., & Luce, F. B. (2014). Ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro: comparação entre os portfólios de empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração da UFSM*, 7(4), 678-699.
- Perez, Marcelo Monteiro, & Famá, Rubens. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.
- Perez, Marcelo Monteiro, & Famá, Rubens. (2015). Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. *UNISANTA Law and Social Science*, 4(2), 107-123.
- Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2017). A Influência dos Ativos Intangíveis na Relevância da Informação Contábil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 26-45.
- Wu, J. S. & Zhang, I. X. (2014). The Adoption of Internationally Recognized Accounting Standards: Implications for Credit Markets. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 29(2), 95-128.