



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA - CAEN
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA - MPE

ANTÔNIO ANÉSIO DE AGUIAR MOURA FILHO

**O DESEMPENHO ECONÔMICO DO ATIVO INTANGÍVEL E DO CAPITAL SOCIAL
REALIZADO – UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA
ENTRE 2010 E 2012.**

FORTALEZA
2015

ANTÔNIO ANÉSIO DE AGUIAR MOURA FILHO

O DESEMPENHO ECONÔMICO DO ATIVO INTANGÍVEL E DO CAPITAL SOCIAL
REALIZADO – UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA
ENTRE 2010 E 2012.

Dissertação de Mestrado apresentada ao
Curso de Pós-Graduação em Economia -
CAEN, da Universidade Federal do Ceará
- UFC, como requisito parcial para
obtenção do Título de Mestre em
Economia. Área de concentração:
Economia do Setor Público.

Orientador: Prof. Dr. Frederico Augusto
Gomes de Alencar

FORTALEZA

2015

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

M886d Moura Filho, Antônio Anésio de Aguiar.
O desempenho econômico do ativo intangível e do capital social realizado: uma análise empírica das empresas da BM&FBOVESPA entre 2010 e 2012 / Antônio Anésio de Aguiar Moura Filho – 2015.
51 f.: il.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Economia, Fortaleza, 2015.

Área de Concentração: Economia do Setor Público.

Orientação: Prof. Dr. Frederico Augusto Gomes de Alencar.

1.Sociedades por ações 2.Bens incorpóreos 3.Capital social I.Título.

ANTÔNIO ANÉSIO DE AGUIAR MOURA FILHO

O DESEMPENHO ECONÔMICO DO ATIVO INTANGÍVEL E DO CAPITAL SOCIAL
REALIZADO – UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA
ENTRE 2010 E 2012.

Dissertação de Mestrado apresentada ao
Curso de Pós-Graduação em Economia -
CAEN, da Universidade Federal do Ceará
- UFC, como requisito parcial para
obtenção do Título de Mestre em
Economia. Área de concentração:
Economia do Setor Público.

Aprovada em: 31/03/2015.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Frederico Augusto Gomes de Alencar (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. João Mário Santos de França
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Marcelo Lettieri Siqueira
Universidade Federal do Ceará (UFC)

RESUMO

Este trabalho desenvolveu um estudo sobre a influência do ativo intangível e do capital social realizado no desenvolvimento econômico das sociedades anônimas por meio da lucratividade e do endividamento. As sociedades anônimas da BM&FBOVESPA, por possuírem seu capital aberto, foram o tipo societário escolhido, sendo possível obter os dados através de suas demonstrações financeiras. Considerando-se o período de 2010 a 2012, foram obtidas 1.495 observações. Por meio da estimação do modelo de regressão com dados em painel, foram analisadas as variáveis “Ativo Intangível” e “Capital Social Realizado” em relação à lucratividade (rentabilidade) e ao endividamento (recursos próprios e de terceiros). Os resultados obtidos da estimação por meio das variáveis escolhidas indicam que os ativos intangíveis, em alguns cenários, possuem atração de aumentar o investimento de recursos de terceiros e próprios, além de alavancar os lucros. O capital social realizado também sugeriu resultados semelhantes.

Palavras-chave: Intangíveis. Sociedades Anônimas. Lucratividade. Endividamento. Dados em Painel.

ABSTRACT

This research has developed a study about the influence that the intangible asset and the paid-up share capital exert on the economic development of business corporations through profit and debt. The business corporations BM&BOVESPA, having open capital, were the chosen corporate type, being thus possible to obtain data through their financial statements. Taking into account the period that ranges from 2010 to 2012, a total of 1.495 observations could be obtained. By estimating the regression model with panel data, the variables “Intangible Asset” and the “ Paid-up share capital” related to the profitability (rentability) and to the debt (own resources and from a third-party) were analyzed . The results obtained from the estimation utilizing the chosen variables indicate that the intangible assets, in some cases, exert attraction on investments increasing coming from their own resources and also from a third-party; as well as on boosting profits. The paid-up share capital also suggested similar results.

Key-words: intangibles. Business Corporations. Profitability. Indebtedness. Panel Data.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	9
2.1 Trabalhos Realizados na Área.....	9
3 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
3.1 Demonstrações Financeiras.....	11
3.2 Ativos Intangíveis.....	12
3.3 Capital Social.....	13
3.4 Lucratividade e Endividamento.....	14
4 METODOLOGIA.....	16
4.1 Base de dados.....	16
4.2 Metodologia Econométrica.....	16
5 RESULTADOS.....	19
5.1 Modelo Geral.....	19
5.2 Modelo por setor de atuação.....	22
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	28
REFERÊNCIAS.....	30
APÊNDICE – RESULTADOS DAS REGRESSÕES.....	32
ANEXO - CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DA BM&FBOVESPA.....	49

1 INTRODUÇÃO

A sociedade anônima é um tipo de forma jurídica que se inicia com o seu registro e com o estabelecimento de seu capital social subscrito em que os sócios se comprometem a posteriormente investir dinheiro e/ou bens. Após a efetiva transferência de dinheiro e/ou bens que estavam previstos, forma-se o capital social integralizado (realizado).

Esta formação de capital varia entre sociedades anônimas caso elas sejam abertas ou fechadas. As sociedades de capital aberto caracterizam-se por apresentarem ações que são ofertadas no mercado (bolsa de valores) para o público, por isso essas sociedades tem a obrigatoriedade de publicar seus balanços contábeis.

Já as sociedades de capital fechado têm suas ações distribuídas entre poucos sócios, estas ações não são negociadas na bolsa de valores, portanto, somente serão adquiridas através da negociação direta com um dos seus sócios. Por não negociarem suas ações no mercado (público), não são obrigadas a divulgar seus balanços contábeis.

Em virtude destas diferenças optou-se, nesta pesquisa, pela coleta de dados restrita às sociedades de capital aberto da BM&FBOVESPA, por terem seus balanços contábeis disponíveis no sítio eletrônico da Bolsa de Valores, viabilizando a coleta de dados sem obstáculos.

Dentre vários dados disponíveis nos balanços contábeis estão os ativos intangíveis, que na última década demonstraram uma evolução e crescente relevância no quesito investimentos. Neste período o ativo intangível tem tido destaque nas empresas, fato comprovado na simples visualização das demonstrações financeiras com o investimento crescente neste tipo de ativo, assim, fomentando desenvolvimento para a economia brasileira. Porém, ainda há uma dificuldade em mensurar o valor do intangível, por isso que em empresas que predominam o valor da marca, tecnologia, patentes, costumam ter o valor de mercado maior do que seu valor contabilizado.

Em razão destes pontos acima, este estudo teve como propósito aprofundar o tema sobre ativos intangíveis, procurando levantar informações no intuito de contribuir sobre a relevância de certas variáveis em relação aos intangíveis, de forma a possibilitar maiores conhecimentos nas tomadas de decisões

dos sócios e investidores externos das sociedades por ações, com foco nas decisões influenciadas pela lucratividade e endividamento. Concomitantemente foi levantada a hipótese de influência do capital social integralizado em relação ao endividamento e a lucratividade, pois se considerou interessante uma análise a partir desta variável, uma vez que comparado ao capital próprio ele é um valor sem deduções de certas reservas ou de lucros/prejuízo acumulados.

A metodologia desta pesquisa empírica teve como referência a base de dados obtida por Araújo (2014), mais o acréscimo da variável explicativa “capital social realizado”. O trabalho realizado por Araújo serviu de incentivo para uma nova análise mais aprofundada sobre as organizações de capital aberto participantes da BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2012. Sendo assim, o diferencial foi o acréscimo da variável acima citada, a estimação do modelo de regressão com dados em painel e a visão singular que este estudo proporcionou.

Foi adotado, no intuito de distribuir as empresas de acordo com suas características semelhantes, o critério de classificação em “setores de atuação” da própria Bolsa de Valores em questão, proporcionando analisar cenários diferenciados conforme cada setor.

A dissertação foi dividida em seis capítulos no qual o primeiro foi esta introdução. O segundo capítulo contendo os trabalhos realizados na área para demonstrar o que já existe de pesquisas sobre o assunto, assim como os diferenciais para o tema aqui abordado. No terceiro capítulo uma abordagem dos principais conceitos de forma bibliográfica para um breve entendimento sobre alguns assuntos abordados. No quarto capítulo foi apresentada a metodologia utilizada para a análise e o modelo econométrico para a obtenção dos resultados. O quinto capítulo compõe toda a análise de dados por meio dos resultados obtidos, de forma que foi analisado por um modelo geral (com todas sociedades) e um modelo por setores de atuação. No sexto capítulo foi exposta as considerações finais com recomendações para novas pesquisas que poderão ser realizadas nesta temática.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Abaixo temos artigos e dissertações relativas ao tema deste trabalho, uma vez que é enriquecedor o ponto de vista de outros autores, evidenciando brevemente a abrangência do assunto.

Alguns trabalhos abordaram o assunto Ativo Intangível e Capital Social Realizado entre as Sociedades Anônimas participantes da BM&FBOVESPA, tema este que continua apresentando pesquisa crescente. Observaram-se poucas publicações nesta área por ser recente e pouco aprofundada, principalmente quando o assunto é a relação do capital social realizado em relação à lucratividade e o endividamento.

2.1 Trabalhos Realizados na Área

Garcia (2009) abordou o tema da redução do capital em companhias abertas e fechadas; ele apresentou detalhadamente o capital social através de sua noção geral, seus princípios, suas funções e suas classificações, dentre estas cita o Capital Social Realizado com um breve conceito e como aumentá-lo mediante a subscrição do capital social. Abordou de forma interessante o capital social, mas diverge do foco deste trabalho ao aprofundar suas pesquisas nas causas e efeitos da redução do capital social.

Ritta; Ensslin; Ronchi (2010) destacaram a importância da determinação do valor dos intangíveis para as empresas da BM&FBOVESPA e da Bolsa de *Nova York*. Apontaram ainda que as novas normas brasileiras têm aproximado o valor de mercado da empresa ao seu valor contábil, através do estudo mais aprofundado do valor e dos elementos que formam os ativos intangíveis. Entretanto, o estudo limitou-se a evidenciar os Ativos Intangíveis nas demonstrações financeiras através de pesquisa bibliográfica e documental.

Belem; Marques (2012) ressaltaram a dificuldade em se mensurar os ativos intangíveis por serem bens incorpóreos, por isso, como diferencial, abordaram métodos para obtenção de cálculos que atribuíam um valor confiável. Um dos meios abordado foi o Grau de Intangibilidade, obtido através da operação de divisão entre o valor de mercado da empresa e o seu patrimônio líquido, resultando no grau de participação relativa dos intangíveis na empresa.

Drecker; Ensslin; Reina; Reina (2013) verificaram a relação dos ativos intangíveis com a rentabilidade das sociedades anônimas participantes do BM&FBOVESPA. Assim como Belem; Marques (2012), eles utilizaram como diferencial o cálculo do Grau de Intangibilidade para ter conhecimento do quantitativo de participação dos ativos intangíveis no valor das empresas. Um dos métodos utilizados para a rentabilidade foi o cálculo do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, porém ambos os cálculos divergiram dos que foram adotados nesta pesquisa.

Araújo (2014) analisou o retorno da lucratividade e endividamento com relação aos ativos intangíveis das empresas participantes da BM&FBOVESPA por meio do modelo de regressão linear simples. Para isso, ela utilizou o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) devido este ser um estimador capaz de minimizar a soma dos quadrados dos resíduos da regressão linear, maximizando dessa forma o ajuste ao modelo. Os resultados indicaram que o endividamento por meio do investimento em ativos intangíveis pela aplicação de Capital de Terceiros não mostrou relevância, ao contrário do grupo de ativo “realizável ao longo prazo” que indicou influência significativa em aumentar a captação de recursos alheios. No quesito Capital Próprio foi demonstrada disposição dos sócios em investir nos ativos intangíveis, o que apontou para uma assimetria de informação entre os agentes internos e externos à organização. Na análise da Lucratividade destacaram-se os bens intangíveis como ativo que tem maior retorno no quesito investimentos, com ênfase para as sociedades de capital aberto detentoras de investimento em pesquisa e desenvolvimento tecnológico. Assim, a autora indicou pelo critério da Lucratividade um retorno econômico elevado que os Ativos Intangíveis podem proporcionar.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico discorreu-se a respeito de assuntos correlatos às sociedades anônimas: as demonstrações financeiras, os ativos intangíveis, o capital social e a lucratividade/endividamento.

3.1 Demonstrações Financeiras

A Sociedade Anônima é uma das formas de constituição de empresa mais comum e de constante interesse do público investidor. Esta forma de sociedade serviu de base para este trabalho devido ao fácil acesso das suas demonstrações financeiras.

Com o intuito de ter transparência e facilitar a vendas de ações ao público, certas demonstrações são divulgadas com amplo acesso as pessoas físicas interessadas. De acordo com Lei 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades por Ações, é obrigatória, por parte da empresa, a elaboração das seguintes demonstrações financeiras:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício; e
- IV – demonstração dos fluxos de caixa; e
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

O Balanço Patrimonial é um demonstrativo financeiro amplamente utilizado que resume todas as transações/operações financeiras da empresa durante certo período de tempo e, habitualmente, é utilizado o período de 12 meses coincidindo com o ano civil. Algumas finalidades do Balanço são:

- a) atendimento a obrigação imposta por lei;
- b) verificação das contas atendendo a obrigação tributária;
- c) auxílio na tomada de decisões pela administração superior e pelos investidores;
- d) facilitar a demonstração econômica e financeira para os interessados;
- e) transparência para o público em geral.

Assim, o Balanço Patrimonial tem bastante relevância quando se quer conhecer a situação geral de uma organização, conseqüentemente, foi a principal demonstração financeira explorada neste trabalho para obter-se informações das empresas de capital aberto da BM&FBOVESPA.

Como relatório o Balanço é dividido em ativo e passivo. O Balanço Patrimonial Ativo é aquele que apresenta os vários elementos que compõe o Ativo Total, que por sua vez é dividido em ativo circulante e ativo não circulante. O ativo não circulante é classificado em: realizável a longo prazo; investimentos; imobilizado e intangível. O Balanço Patrimonial Passivo é aquele que apresenta os vários elementos que compõe o Passivo Total, que são o passivo circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido.

No Patrimônio Líquido são obtidos os dados sobre capital social realizado, mas também é formado por outros dados, como reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, lucros/prejuízos acumulados.

Além do Balanço Patrimonial, outro demonstrativo financeiro relevante é a Demonstração do Resultado do Exercício, consistindo em um relatório das receitas, custos, despesas e lucros da movimentação contábil da empresa por um dado período de tempo (usualmente o ano civil). É onde pode ser obtido o valor referente ao lucro/prejuízo do período, essencial para o cálculo da lucratividade ou rentabilidade objeto de análise deste trabalho.

E as demais demonstrações financeiras foram irrelevantes abordá-las, pois não foram utilizadas nesta pesquisa.

3.2 Ativos Intangíveis

No Sumário do Pronunciamento Conceitual Básico constante no CPC nº 00/2011 é definido ativo como: “um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros benefícios econômicos para a entidade”.

Dentre os ativos atualmente relevantes nos estudos das organizações estão os ativos intangíveis. Estes têm como principais características serem formados por bens incorpóreos, porém devem ser possíveis de serem identificados e mensurados; e agregar valor futuro a empresa trazendo benefícios econômicos.

Nos últimos anos há um investimento crescente em ativos intangíveis, tal fato ocorre devido alguns fatores como: os avanços tecnológicos; a globalização do acesso à rede de computadores; a legislação avançada sobre direitos autorais e patentes; o crescimento do uso de softwares em computadores e dispositivos móveis; o crescimento do empreendedorismo através de franquias; a busca intensa e contínua em inovação, pesquisa e desenvolvimento; dentre outros.

Toda esta evolução supracitada fez com que crescesse consideravelmente a importância do Ativo Intangível, tornando-se um ativo de investimento propício aos sócios, acionistas e clientes, trazendo aumento do valor de mercado da empresa e da lucratividade. Um exemplo de intangível relevante na empresa é a marca, que pode solidificar vantagens competitivas que são diferenciais para a longa sobrevivência e crescimento de uma organização. Outro exemplo é a patente, que pode solidificar uma marca por anos e aumentar consideravelmente a rentabilidade empresarial.

3.3 Capital Social

Uma das características das Sociedades Anônimas é que seu capital social deve ser fixado no seu Estatuto ou Contrato Social. O quantitativo de capital pode ser formado através de:

- a) dinheiro, forma mais comum e simples;
- b) bens móveis, forma menos simples;
- c) bens imóveis, forma menos comum e de avaliação complexa.

Sobre o quantitativo de capital, a Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976, afirma:

Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares:

I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;

II - realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro.

O capital social é dividido em partes e cada adquirente destas partes (ações) é denominado sócio, com responsabilidades limitadas ao preço destas ações, facilitando investimentos de pessoas físicas. O capital social é formado pelo

conjunto de recursos (ativo) que são aplicados e o conjunto de recursos (passivo) que são obtidos, com o objetivo de produzir novos bens e direitos.

O Capital Social é um dos principais capitais de uma empresa. Segundo Almeida (2012, p.16) “representa recursos investidos pelos acionistas e os aumentos oriundos principalmente de incorporações de reservas e de lucros”.

O capital social pode ser classificado em:

- a) Capital social a realizar (a integralizar): é o montante de recurso que foi comprometido pelo sócio, mas ainda não foi cumprida, ou seja, é o capital subscrito;
- b) Capital social realizado (integralizado): é a parte do recurso que os sócios prometeram e efetivaram como capital para a empresa, ou seja, é a parte ou o total do capital subscrito que foi realizado. Seu valor é encontrado no Balanço Patrimonial Passivo da empresa, classificado dentro do Patrimônio Líquido.

3.4 Lucratividade e Endividamento

A lucratividade é a rentabilidade de certas variáveis em relação aos lucros ou prejuízos acumulados, por meio do cálculo de certas fórmulas ou índices que são escolhidos conforme os dados disponíveis e o objeto de estudo.

Na análise do desempenho da lucratividade, optou-se pela relação da variável dependente Lucro Líquido do Exercício em relação às variáveis explicativas escolhidas, com este cálculo, foi possível obter um dado significativo para a análise da rentabilidade das companhias. Dessa forma, foi capaz de refletir um potencial de lucro para cada unidade investida expressando as chances de crescimento e desenvolvimento (situação econômica) da empresa durante um período de 12 meses.

O endividamento é o quantitativo utilizado pela empresa referente ao capital de terceiros (pessoal externo à empresa) e próprio (sócios) utilizado com o objetivo de produzir lucros. Na análise do desempenho do endividamento, optou-se pela análise das variáveis dependentes capital próprio e capital de terceiros. Assim, analisou-se o percentual da dependência de recursos alheios e de recursos próprios.

O Capital Próprio é formado pelo capital social, lucros/prejuízos acumulados e as reservas da organização, correspondendo no Balanço Patrimonial

ao Patrimônio Líquido. Como os sócios tem informações aprofundadas dos negócios das empresas, representam um agente interno relevante para captação de capital próprio para investimento em ativos intangíveis.

O Capital de Terceiros é formado por recursos originados através de terceiros que criam obrigações à empresa e corresponde no Balanço Patrimonial à soma do Passivo Circulante com o Passivo não Circulante. Pode ser interessante para a geração de lucros, da perspectiva das sociedades, o incentivo no investimento de terceiros, pois há casos em que a retribuição gasta com este tipo de recurso é menor do que certos investimentos no próprio negócio.

4 METODOLOGIA

4.1 Base de dados

A análise teve como foco os dados das empresas de capital aberto, considerando o período de 2010 a 2012. A base de dados foi obtida do trabalho realizado por Araújo (2014), exceto a variável explicativa capital social integralizado (realizado), acrescentada posteriormente, após ser extraída do sítio eletrônico da BM&FBOVESPA. No total a base de dados foi composta por 1.495 observações.

Os dados da variável capital social realizado, das empresas participantes do BM&FBOVESPA, foram retirados do Balanço Patrimonial, demonstração financeira que foi utilizada por Araújo (2014) para obtenção das informações a seguir: ativo total, ativo circulante, ativo não circulante, ativo realizável a longo prazo, investimento, imobilizado, intangível, passivo total, passivo circulante, passivo não circulante, patrimônio líquido e lucro líquido do exercício.

4.2 Metodologia Econométrica

Os resultados do endividamento e da lucratividade foram investigados através da estimação do modelo de regressão com dados em painel de todas as empresas de capital aberto constantes na BM&FBOVESPA.

Os dados em painel levam em consideração a combinação de séries temporais e cortes transversais. De acordo com a Norma Técnica 37 do IPECE algumas vantagens da utilização de dados em painel são que:

Este tipo de dados contém informações que possibilitam uma melhor investigação sobre a dinâmica das mudanças nas variáveis, tornando possível considerar o efeito das variáveis não-observadas. Outra vantagem é a melhoria na inferência dos parâmetros estudados, pois eles propiciam mais graus de liberdade e maior variabilidade na amostra em comparação com dados em cross-section ou em séries temporais, o que refina a eficiência dos estimadores econométricos. (LOUREIRO; COSTA, 2009, p.1).

Segundo Gujarati (2011), a técnica utilizada para uma estimação adequada de dados em painel é influenciada pelo número de períodos de tempo e o número de sujeitos de corte transversal. As quatro técnicas listadas pelo autor são: modelo de regressão de mínimos quadrados ordinários para dados empilhados, modelo de mínimos quadrados com variáveis *dummies* para efeitos fixos, modelo de

efeitos fixos dentro de um grupo e modelo de efeitos aleatórios. Nesta pesquisa a técnica escolhida foi a de Efeitos Fixos.

Um dos diferenciais desta dissertação foi o acréscimo da variável explicativa “capital social realizado” no intuito de obter-se mais informações sobre os recursos próprios.

Outro diferencial foi a utilização da regressão de dados em painel, pois Araújo (2014), utilizou o modelo de regressão linear simples pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), tornando possível apresentar resultados distintos. O modelo de dados em painel, por ser um modelo mais sólido, é menos propenso a apresentar problemas de heterogeneidade e outros obstáculos econométricos quando comparado ao modelo de regressão linear simples. Assim, é provável que os resultados obtidos foram mais precisos devido ao aprimoramento da eficiência dos estimadores econométricos.

O modelo econométrico sugerido foi:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it}$$

Sendo que as variáveis dependentes foram:

Y = Capital de Terceiros / Capital Próprio / Lucratividade

E as variáveis explicativas (independentes) foram:

X₁ = Intangível

X₂ = Tangível

X₃ = Investimento

X₄ = Capital Social Realizado

X₅ = Ativo Realizável a Longo Prazo

O termo de erro da regressão:

ε = Termo de erro

Tabela dos principais resultados descritivos das variáveis constantes na base de dados, demonstrando a magnitude dos valores para cada uma das variáveis:

Variáveis	Nº de Observações	Média	Desvio Padrão	Min.	Máx.
Ativo total	1495	9916129	6.20e+07	.67	1.05e+09
Ativo circulante	1495	3906577	3.37e+07	0	5.86e+08
Ativo não circulante	1495	6493704	3.54e+07	0	4.94e+08
Ativo Realizável	1495	2351810	1.98e+07	0	4.27e+08
Investimento	1495	2103171	9206756	0	1.29e+08
Imobilizado	1495	1437218	1.21e+07	0	2.80e+08
Intangível	1495	596123	3958707	0	7.80e+07
Passivo total	1495	9892203	6.20e+07	.67	1.05e+09
Passivo Circulante	1495	3618654	3.59e+07	0	6.70e+08
Passivo não circulante	1495	2927808	1.80e+07	0	3.13e+08
Patrimônio Líquido	1495	3381846	1.78e+07	-4499495	3.43e+08
Estoque	1495	130902.7	1012892	0	2.49e+07
Tangível	1495	1568121	1.30e+07	0	3.05e+08
Lucro Líquido	1495	382306.9	2166350	-6878916	3.78e+07
Endividamento	1495	1.750943	9.608343	0	189.1
Rentabilidade	1495	-.5948762	18.40965	-314.76	589.71
Ano	1495	2011011	.8139631	2010	2012
Consolidado	1495	.0100334	.0996967	0	1
Capital de terceiros	1495	6546462	5.26e+07	0	9.83e+08
Capital social	1495	2125646	1.11e+07	1	2.05e+08
Emp	1495	253.8381	146.5261	1	507
Setatu	1495	5.149833	3.068216	1	10

Foram realizadas regressões em um “modelo geral” para cada uma das variáveis dependentes, assim como regressões aproveitando o critério de classificação em “setores de atuação” da própria Bolsa de Valores em questão, onde esta identifica e distribui as sociedades por ramos de atuações equivalentes, proporcionando analisar cenários conforme cada um destes setores.

5 RESULTADOS

Verifica-se a seguir os resultados obtidos da estimação do modelo econométrico selecionado para a análise dos dados.

5.1 Modelo Geral

Neste modelo foram analisados os resultados a partir dos dados agrupados de todas as empresas participantes da BMF&BOVESPA.

Tabela 1 – Variável Dependente: Capital de Terceiros

Variável	Coef.	Desvio Padrão	T	P> t	[Intervalo Confiança 95%]	
Intangível	-1,009284	,3985469	-2,53	0,011	-1,791384	-,2271833
Tangível	,9834769	,0942859	10,43	0,000	,7984521	1,168502
Investimento	,3689058	,1850191	1,99	0,046	,0058279	,7319837
Capital Social Realiz.	,6846819	,2146142	3,19	0,001	,2635273	1,105836
Ativo Realizável a LP	1,41369	,0431487	32,76	0,000	1,329016	1,498364
Cons	49914,81	346240,7	0,14	0,885	-629541,1	729370,7

Números de observações: 1495

Significante a 5%

Prob (F): 0,0000

Na tabela acima, verificou-se que há uma hipótese de o “Intangível” não estimular a captação de recursos de terceiros (-1,009 vezes), sugerindo pouco interesse pelos agentes externos no investimento de bens incorpóreos, ao contrário dos bens tangíveis que apontaram grande incentivo ao captar recursos alheios. Talvez isso possa ser compreendido pelo fato dos bens tangíveis serem representados por objetos físicos mais fáceis de serem avaliados em relação ao custo ou valor, assim oferecendo menor risco aos agentes alheios que não possuem amplas informações da empresa.

Tal apontamento está condizente com o trabalho de Araújo (2014), todavia com a observação que neste trabalho o intervalo entre o intangível e o tangível para cada unidade obtida por capital de terceiro indicou estar maior.

Além dos tangíveis, as variáveis “Investimento” e “Ativo Realizável a Longo Prazo” sinalizaram influência em alavancar o capital de terceiros. Destacou-se no caso o ativo realizável a longo prazo por ter sinalizado o maior valor do coeficiente (1,41 vezes) de obter capital de terceiros para cada unidade investido neste tipo de ativo quando comparado a outras variáveis.

O capital social realizado sinalizou capacidade de motivar a captação de recursos de terceiros, isso pode ser ocasionado devido à confiança passada aos agentes externos de que um aumento no capital social integralizado proporciona uma sensação que os sócios estão confiantes no futuro da organização, assim estando propícia ao investimento.

Tabela 2 – Variável Dependente: Capital Próprio

Variável	Coef.	Desvio Padrão	T	P> t	[Intervalo Confiança 95%]	
Intangível	,2907164	,0552753	5,26	0,000	,1822454	,3991875
Tangível	,3041065	,0130767	23,26	0,000	,278445	,329768
Investimento	,2323029	,0256607	9,05	0,000	,1819469	,2826589
Capital Social Realiz.	,7180903	,0297653	24,13	0,000	,6596795	,7765011
Ativo Realizável a LP	,0228765	,0059844	3,82	0,000	,0111328	,0346201
Cons	662887,8	48020,81	13,80	0,000	568652,7	757122,9

Números de observações: 1495

Significante a 5%

Prob (F): 0,0000

Na captação de recursos próprios todas as variáveis explicativas resultaram em um cenário de valores positivos de influência em se tratando de investimentos por meio deste tipo de capital.

Os investimentos em bens tangíveis e intangíveis apontaram resultados aproximados caso se considere o impacto para cada unidade obtida por capital próprio (0,30 e 0,29 vezes respectivamente), ao contrário da perspectiva pelo capital de terceiro, acima abordada, que apresentou diferença consideravelmente maior.

O apontamento acima divergiu do trabalho de Araújo (2014), pois no seu estudo o investimento em tangível apresentou mais do dobro de diferença, quando considerado cada unidade obtida de capital próprio, comparado ao investimento em

intangível. Isto pode demonstrar uma evolução do conhecimento dos sócios nos negócios da empresa, principalmente na importância e diferencial competitivo em investir nos ativos intangíveis.

Por outro lado, convergiu com Araújo (2014) o baixo coeficiente apresentado pela variável “Ativo Realizável a Longo Prazo”, assim reforçando a suspeita de ser um tipo de ativo pouco atrativo para a decisão dos agentes internos.

O capital social realizado indicou ser a variável com maior influência em se tratando de capital próprio (0,71 vezes), embora seja natural devido a este tipo de capital representar parcela relevante do Patrimônio Líquido. Já o ativo realizável a longo prazo sugeriu, para cada unidade auferida de capital próprio, ter menor grau em influenciar a captação destes recursos, propondo assim, um grupo pouco relevante na decisão dos sócios.

Tabela 3 – Variável Dependente: Lucratividade

Variável	Coef.	Desvio Padrão	T	P> t	[Intervalo Confiança 95%]	
Intangível	,1956776	,0552276	3,54	0,000	,0873001	,3040551
Tangível	-,1181488	,0130654	-9,04	0,000	-,1437881	-,0925095
Investimento	-,0684302	,0256385	-2,67	0,008	-,1187428	-,0181177
Capital Social Realiz.	-,0326916	,0297396	-1,10	0,272	-,091052	,0256688
Ativo Realizável a LP	,0125186	,0059792	2,09	0,037	,0007851	,0242521
Cons	634900,7	47979,38	13,23	0,000	540746,9	729054,5

Números de observações: 1495

Significante a 5%

Prob (F): 0,0000

As variáveis “intangível” e “ativo realizável a longo prazo” insinuaram uma influência positiva no resultado da lucratividade, com destaque para os ativos intangíveis que indicaram, para cada unidade, a chance de alavancar em 0,19 vezes o lucro das sociedades anônimas, o que pode confirmar a importância dos intangíveis para os agentes investidores e para o desenvolvimento econômico destas sociedades.

Os tangíveis sinalizam, como foi demonstrado anteriormente, ainda ser um tipo de ativo muito procurado pelos investidores de capital próprio e, em especial, capital de terceiros, talvez por apresentarem maior clareza na sua avaliação e assim possuir menores riscos aos agentes financeiros, embora a tabela acima proponha não ser um ativo capaz de alavancar os lucros, assim como a variável “Investimento” também não propõe ser capaz.

Em Araújo (2014) a variável “Tangível” sugeriu que para cada unidade de ativo tangível a empresa iria gerar lucro de 0,08 vezes. Contudo, neste trabalho os dados destoaram, indicando um resultado em que o ativo tangível não possui poder de impulsionar a lucratividade.

Assim, ficando como hipótese de grande catalisador de lucros o ativo intangível, o que reforçou o entendimento desta pesquisa que os ativos intangíveis são uma potencialidade que deve ser explorada cada vez mais por meio de suas marcas, patentes, licenças, franquias, pesquisa e desenvolvimento, projetos, goodwill, softwares, direitos autorais, direitos de exploração (permissões, concessões, autorizações), etc.

5.2 Modelo por setor de atuação

Tabela 4 – Variável Dependente: Capital de Terceiros

Setores de Atuação	Variáveis Explicativas						
	Intangível	Tangível	Investimento	Capital Social Realiz.	Ativo Realizável a LP	Const.	Nº de Observações
Bens Industriais	1,689*	1,339*	,301*	,100	,513*	-17760	105
Construção e Transporte	1,009*	,767*	,670*	-,426*	1,206*	-123021	212
Financeiro e Outros	-,634	5,325*	-2,165*	5,288*	1,027*	-384178	420
Materiais Básicos	1,413*	1,905*	,534*	-1,483*	-,310	559354	117
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	-9,685*	1,027*	,020	,038	2,452*	8,14	21
Tecnologia da Informação	,526	1,742*	,249	-1,035*	-,252	310589	30
Telecomunicações	2,544*	7,915*	,889*	-1,803*	2,317*	-976249	29
Utilidade Pública	,379*	,369	,262*	-,065	,373*	102872	223
Cíclico	,868*	,755*	,608*	-,493*	1,044*	231084	210
Não Cíclico	,383*	1,266*	,534*	-,338*	,914*	30556	128

*significante a 5%

Conforme tabela acima, os setores “Telecomunicações”, “Bens Industriais”, “Materiais Básicos”, “Construção e Transporte”, “Cíclico”, “Não Cíclico” e “Utilidade Pública” apontaram uma importância em atrair investimento em intangíveis por meio de recursos de terceiros.

O resultado indicou que entre os diversos setores, o de Telecomunicações insinuou ter uma maior captação para cada unidade de recursos de terceiros no quesito ativo intangível, tangível e investimentos. Assim, levantou-se a hipótese de o setor de “Telecomunicações” ser bem visado pelos investidores de recursos alheios, destacando-se os ativos tangíveis, pois sugeriu uma capacidade para cada unidade deste ativo de obter 7,91 vezes capital de terceiros.

Ainda no setor de Telecomunicações, o intangível indicou uma capacidade para cada unidade deste ativo de obter 2,54 vezes capital de terceiros. Possivelmente, o intenso avanço em tecnologia seja o maior motivo, pois nas últimas décadas houve grandes avanços em infraestrutura dos meios de comunicação; como os serviços de telefonia fixa/móvel, tv a cabo, internet, avanço este que está sendo percebido de perto pelos agentes externos, o que talvez tenha gerado um maior interesse por eles em investir neste setor.

Algo interessante ocorreu com o setor de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis”, pois o cenário propôs que não há interesse pelos investidores alheios em investir em ativo intangível (-9,68 vezes), provavelmente devido ao fato do alto valor de intangíveis concentrado em tecnologia complexas e com retorno de longo prazo não passarem confiança para os agentes externos à empresa.

Em todos os setores estatisticamente significantes na tabela indicaram nas variáveis “Tangível” e “Ativo Realizável a Longo Prazo” possuir capacidade de atrair investimento de capital de terceiros. No caso do ativo tangível isso pode ser justificado pelo fato de aparentar um risco baixo pelos agentes externos à empresa em investir num tipo de ativo identificável fisicamente.

Nos setores de “Bens Industriais”, “Construção e Transporte”, “Materiais Básicos”, “Telecomunicações”, “Utilidade Pública”, “Cíclico” e “Não Cíclico”, a variável “Investimento” indicou capacidade de alavancar os recursos de terceiros, talvez pelo fato deste tipo de ativo demonstrar capacidade de gerar rendimentos por meio do investimento em participações em outras empresas, em imóveis, em ouro, obras de arte, etc. Embora o setor de “Financeiro e Outros” não indicou capacidade de alavancar recursos de terceiros, neste caso por serem formadas por bancos,

seguradoras e outros serviços financeiros de alto risco, há a possibilidade que os agentes alheios à organização não tenham segurança em relação ao investimento realizado pelos agentes internos.

Ao contrário da maioria dos setores como “Construção e Transporte”, “Materiais Básicos”, “Tecnologia da Informação”, “Telecomunicações”, “Cíclico” e “Não Cíclico”, somente o setor de “Financeiro e Outros” indicou que o Capital Social Realizado influi na captação de recursos alheios. Mais um dado que levantou a hipótese de assimetria de informações entre os sócios e os investidores externos.

Tabela 5 – Variável Dependente: Capital Próprio

Setores de Atuação	Variáveis Explicativas						Nº de Observações
	Intangível	Tangível	Investimento	Capital Social Realiz.	Ativo Realizável a LP	Const.	
Bens Industriais	,460	,981*	,081	,455*	,170	-133788	105
Construção e Transporte	,343*	,234*	,374*	,652*	-,023	72155	212
Financeiro e Outros	,031	,471*	-,0004	,207*	,066*	205363	420
Materiais Básicos	-,309	-,329*	,617*	,931*	1,030*	389386	117
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	5,365	,181*	,178	,746	-,864*	-3,80	21
Tecnologia da Informação	-,829	,054	,606	1,135*	-,600	71702	30
Telecomunicações	-1,522*	,497	-,123	1,943*	-2,324*	216717	29
Utilidade Pública	,585*	,980*	1,191*	-,094	,368*	-416036	223
Cíclico	,421*	,403*	,441*	,636*	-,119	-43076	210
Não Cíclico	,188	,047	,202*	,741*	,528*	416389	128

*significante a 5%

Considerando o ativo intangível, os setores de “Utilidade Pública”, “Cíclico” e “Construção e Transporte” apontaram destaque em captar recursos próprios. Nos dois últimos setores, o intangível aparentou atrair maior interesse em investimentos para cada unidade obtida de capital próprio (0,42 e 0,34 vezes respectivamente) quando comparado ao tangível (0,40 e 0,23 vezes respectivamente).

Já o setor de Telecomunicações sugeriu um desinteresse dos sócios em investimento em intangíveis, análise que divergiu do estudo de Araújo (2014), que apontou interesse dos sócios, nesse setor, no investimento em intangíveis. Assim, considerando a análise mais recente desse setor, foi insinuado que os sócios não

têm interesse em investir nesse tipo de ativo, talvez pelo fato de haver uma desaceleração da “explosão” que houve em aplicar recursos em tecnologia.

No tocante ao ativo tangível, no trabalho de Araújo (2014), os setores de “Construção e Transporte” e “Financeiro e Outros” indicaram não influenciar no aumento da captação de capital próprio; ao contrário do indicativo neste trabalho, em que ambos os setores sinalizaram uma influência por meio do ativo tangível no aumento dos recursos próprios.

Na variável “Investimento” vários setores indicaram possuir capacidade de impulsionar o capital próprio. Entretanto destaca-se o setor de “Utilidade Pública”, pois aparentou ter a maior chance de impulsionar cada unidade, com indicação de conseguir para cada unidade do ativo investimento de obter 1,19 vezes capital próprio. É possível que isso se deva ao fato do setor de Utilidade Pública possuir empresas do segmento de energia elétrica, água, saneamento e gás, que são caracterizadas por participações societárias, investimento em controladas e em coligadas, tipos de participações/controles/coligações que fazem parte do grupo do ativo investimento.

No quesito Ativo Realizável a Longo Prazo os setores “Financeiro e Outros”, “Materiais Básicos”, “Utilidade Pública” e “Não Cíclico” aparentaram atrair recursos próprios, mas os setores de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” e “Telecomunicações” não sugeriram elevação de captação de capital próprio. Isso pode ser pelo fato de ambos dois últimos setores personalizarem-se por apresentar neste tipo de Ativo, aplicações financeiras e empréstimos de alto risco e com retorno de longo prazo, deixando temerosos os agentes internos.

Uma assimetria de informação bem intensa ao compararem-se os dados apresentados pelos investidores de capital de terceiros que indicou alavancagem para cada unidade do Ativo Realizável a Longo Prazo de obter 2,45 vezes capital de terceiros e para cada unidade do Ativo Realizável a Longo Prazo de obter 2,31 vezes capital de terceiros, nos setores “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” e “Telecomunicações” respectivamente.

Em relação ao Capital Social Realizado, os setores “Bens Industriais”, “Construção e Transporte”, “Financeiro e Outros”, “Materiais Básicos”, “Tecnologia da Informação”, “Telecomunicações”, “Cíclico” e “Não Cíclico” apontaram influência na captação de recursos próprios, o que é natural, pois o Capital Social Realizado é

normalmente parcela significativa do Patrimônio Líquido, este representa o Capital Próprio.

Tabela 6 – Variável Dependente: Lucratividade

Setores de Atuação	Variáveis Explicativas						Nº de Observações
	Intangível	Tangível	Investimento	Capital Social Realiz.	Ativo Realizável a LP	Const.	
Bens Industriais	,430	-,232	-,019	-,091	,148	131014	105
Construção e Transporte	,006	,042	,185*	-,435*	-,370*	421704	212
Financeiro e Outros	,042	-,025	,058*	-,019	,001	343376	420
Materiais Básicos	-1,054	-1,133*	-,942*	1,480*	-1,681*	663397	117
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	5,399	-,224*	,065	-,068	-,528*	-4,33	21
Tecnologia da Informação	-,026	,524*	-,008	-,014	-,725*	18558	30
Telecomunicações	,783	-,302	,153	-,398	-,441	214195	29
Utilidade Pública	,115	,447	1,077*	-,938*	,168	-589762	223
Cíclico	-,0003	,072	,180*	-,113*	,064	30249	210
Não Cíclico	-,187*	,173*	,176*	,161*	-,010	-367038	128

*significante a 5%

No investimento em Ativos Intangíveis o setor “Não Cíclico” sinalizou não ter influência em alavancar a lucratividade. Os demais setores apresentaram resultados inconclusivos considerando o intervalo de confiança de 95%; porém é interessante trazer um dado devido à relevância do valor do coeficiente do ativo intangível do setor de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” que indicou chance de alavancar em 5,39 vezes os lucros para cada unidade deste ativo caso fosse considerado uma significância a 5,1%.

Já no investimento em Ativos Tangíveis, os setores “Materiais Básicos” e “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” também sinalizaram não ter influência em alavancar a lucratividade em -1,13 vezes e -0,22 vezes, respectivamente, para cada unidade de ativo tangível. Hipótese esta que no setor de “Materiais Básicos” divergiu da hipótese levantada no trabalho de Araújo (2014), que apontou que os tangíveis do setor em questão possuíam força para aumentar a lucratividade.

Os dados do setor de “Materiais Básicos” destacaram-se por sugerir nas variáveis tangível, investimento e ativo realizável a longo prazo, nenhuma influência no aumento da lucratividade, podendo ser explicado por seu segmento apresentar

industrias de mineração e siderúrgica, em que o retorno investido em certos tipos de ativos são de longo prazo e incertos.

O ativo realizável a longo prazo não aparentou ser uma variável indicada para apostar no aumento da lucratividade, pois no setores “Construção e Transporte”, “Materiais Básicos”, “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” e “Tecnologia da Informação”, retornou resultados negativos para a obtenção de lucros.

Entretanto, é interessante observar que o setor “Não Cíclico” quando se trata de investimento no Capital Social Realizado apontou retorno de lucratividade de 0,16 vezes para cada unidade investida no Capital Social Realizado. Maior destaque ficou para o setor de “Materiais Básicos”, que apontou retorno lucrativo de 1,48 vezes para cada unidade investida no Capital Social Realizado. Deste modo, nos dois setores apresentados, sugeriu-se favorável o aumento da integralização do capital social pelos sócios.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo enriquecer o tema da relação dos ativos intangíveis com o endividamento e à lucratividade. Por meio da análise empírica das empresas de capital aberto da BM&FBOVESPA e considerando o período de 2010 a 2012, acrescentou-se ao estudo a variável explicativa “capital social realizado”, objetivando-se, assim, alcançar um enfoque mais aprofundado da relevância das variáveis escolhidas no desenvolvimento econômico das sociedades anônimas.

Os resultados foram apresentados conforme estimação de dois modelos: o geral e o por setor de atuação. No modelo geral, foram realizadas regressões para cada variável dependente (capital de terceiros, capital próprio e lucratividade), considerando as sociedades no seu total. No modelo de setor de atuação, também foram realizadas três regressões, tendo como fator importante a demonstração do desempenho econômico brasileiro das sociedades anônimas por classificação de ramos correlatos.

Para as regressões foi escolhido e utilizado dados em painel, haja vista, que o trabalho de Araújo (2014) desenvolveu-se com a regressão linear simples, mostrou-se relevante uma regressão distinta e suficiente para proporcionar diferenças nos resultados quando comparados ambos os trabalhos.

Exemplo disto obteve-se no resultado da lucratividade no modelo geral, que para cada unidade do ativo intangível investido sugeriu rentabilidade maior comparado ao trabalho de Araújo, e ainda rentabilidade negativa para cada unidade de ativo tangível investido, ao contrário da rentabilidade positiva sugerida na pesquisa de Araújo.

Além disso, esta pesquisa ter ressaltado maior lucratividade para cada unidade de ativo intangível quando comparada a Araújo (2014), valorizou mais ainda a existência do potencial de investimento em ativos intangíveis. E o capital social realizado refletiu ser um possível “termômetro” para os agentes externos e internos nas suas decisões estratégicas de investimentos e retorno econômico.

Dessa forma, é possível deduzir que o estudo foi satisfatório, pois induziu de maneira generalizada que os intangíveis e o capital social realizado contribuem para a tomada de decisões de acordo com cada situação e serem os ativos intangíveis um potencial para alavancar os investimentos e a lucratividade.

Como sugestão de estudos futuros fica a ideia de uma nova pesquisa que utilize um banco de dados com um período igual de três anos, porém considerando o período de 2013 a 2015. Desse modo, espera-se uma comparação com este trabalho em relação a um novo período que demonstre a evolução das informações entre os agentes externos e internos e de que forma influenciou na tomada de decisões em relação a investimentos de capital próprio e capital de terceiros.

A comparação pode envolver as informações da evolução de cada setor econômico das sociedades de capital aberto da BM&FBOVESPA neste período mais recente, obtendo-se um panorama do comportamento dos agentes internos e externos de acordo com cada atividade econômica composta em setores.

Outra recomendação para estudos posteriores é o estabelecimento de padrões entre os setores, como por exemplo, aqueles que tiveram maior impacto no endividamento e/ou lucratividade de ativos intangíveis. Portanto, é uma pesquisa com possibilidades de aprofundamentos de observações de curto, médio e longo prazo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Manual prático de interpretação contábil da lei societária**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ARAÚJO, Marcelle Holanda. **Análise da relação do endividamento e da lucratividade das sociedades listadas na BM&FBOVESPA com seus respectivos ativos intangíveis**. 2014. Dissertação (Mestrado em Economia do Setor Público) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BELÉM, V. C.; MARQUES, M. M. A Influência dos Ativos Intangíveis na Rentabilidade do Patrimônio Líquido das Empresas Brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., 2012, São Paulo. **Anais...** Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos122012/628.pdf>>. Acesso em: 30 set. 2014.

BRASIL. [Lei Complementar nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#). Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 29 jul. 2014.

BRUSCATO, Wilges. **Manual de direito empresarial brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Documentos emitidos. Publicações CPC. **Pronunciamento Técnicos Contábeis 2011**. Disponível em: <<http://facpc.mediagroup.com.br/Arquivos/Imagens/Pronunciamentos%20T%C3%A9cnicos%20Cont%C3%A1beis%202011.pdf>>. Acesso em: 12 mai. 2014.

DECKER, F.; ENSSLIN, S. R.; REINA, D. R. M.; REINA, D. A relação entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das empresas listadas no índice Bovespa. **Revista UNA**, Belo Horizonte, v.18, n.4, p. 75-92, dez. 2013. Disponível em: <<http://revistas.una.br/index.php/reuna/article/view/561/548>>. Acesso em: 16 set. 2014.

FERREIRA, Ricardo José. **Contabilidade básica**. 10 ed. Rio de Janeiro: Ferreira, 2013.

GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social:** em companhias abertas e fechadas. 2009. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica.** 5 ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações:** (aplicáveis às demais sociedades). 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LOUREIRO, André Oliveira Ferreira; COSTA, Leandro Oliveira. **Norma Técnica nº37 – Um breve discussão sobre os modelos com dados em painel.** Ceará: IPECE, 2009.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras.** 12. ed. São Paulo: Frase, 2003.

RITTA, C. O.; ENSSLIN, S. R.; RONCHI, S. H. A evidenciação dos ativos intangíveis nas empresas brasileiras: empresas que apresentaram informações financeiras à Bolsa de Valores de São Paulo e Nova York em 2006 e 2007. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, Campo Largo, v.9, n.1, p. 62-75, mai. 2010. Disponível em: <<http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/article/view/406/467>>. Acesso em: 17 set. 2014.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. **Avaliação de Ativos Intangíveis.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

APÊNDICE – RESULTADOS DAS REGRESSÕES

1. MODELO GERAL

1.1 Capital de Terceiros

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	1495
Group variable: emp		Number of groups	=	507
R-sq: within	= 0.6127	Obs per group: min	=	1
between	= 0.8206	avg	=	2.9
overall	= 0.8164	max	=	3
corr(u_i, Xb) = 0.3475		F(5,983)	=	310.99
		Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	-1.009284	.3985469	-2.53	0.011	-1.791384	-.2271833
tangvel	.9834769	.0942859	10.43	0.000	.7984521	1.168502
investimento	.3689058	.1850191	1.99	0.046	.0058279	.7319837
capitalsoc~o	.6846819	.2146142	3.19	0.001	.2635273	1.105836
ativoreali~o	1.41369	.0431487	32.76	0.000	1.329016	1.498364
_cons	49914.81	346240.7	0.14	0.885	-629541.1	729370.7

sigma_u	23411694					
sigma_e	5413021.2					
rho	.94925462	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0:	F(506, 983) =	6.93	Prob > F =	0.0000
------------------------	---------------	------	------------	--------

1.2 Capital Próprio

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	1495
Group variable: emp		Number of groups	=	507
R-sq: within	= 0.8218	Obs per group: min	=	1
between	= 0.9688	avg	=	2.9
overall	= 0.9679	max	=	3
corr(u_i, Xb) = 0.7181		F(5,983)	=	906.73
		Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.2907164	.0552753	5.26	0.000	.1822454	.3991875
tangvel	.3041065	.0130767	23.26	0.000	.278445	.329768
investimento	.2323029	.0256607	9.05	0.000	.1819469	.2826589
capitalsoc~o	.7180903	.0297653	24.13	0.000	.6596795	.7765011
ativoreali~o	.0228765	.0059844	3.82	0.000	.0111328	.0346201
_cons	662887.8	48020.81	13.80	0.000	568652.7	757122.9

sigma_u	4490909.7					
sigma_e	750742.66					
rho	.97281412	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0:	F(506, 983) =	27.90	Prob > F =	0.0000
------------------------	---------------	-------	------------	--------

1.3 Lucratividade

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	1495		
Group variable: emp		Number of groups	=	507		
R-sq: within	= 0.1957	Obs per group: min	=	1		
between	= 0.7323	avg	=	2.9		
overall	= 0.6008	max	=	3		
corr(u_i, Xb) = -0.9396		F(5,983)	=	47.85		
		Prob > F	=	0.0000		

lucrolquid~o		Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

intangvel		.1956776	.0552276	3.54	0.000	.0873001 .3040551
tangvel		-.1181488	.0130654	-9.04	0.000	-.1437881 -.0925095
investimento		-.0684302	.0256385	-2.67	0.008	-.1187428 -.0181177
capitalsoc~o		-.0326916	.0297396	-1.10	0.272	-.091052 .0256688
ativoreali~o		.0125186	.0059792	2.09	0.037	.0007851 .0242521
_cons		634900.7	47979.38	13.23	0.000	540746.9 729054.5

sigma_u		3556332.7				
sigma_e		750094.91				
rho		.95740831	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:		F(506, 983) =	4.60	Prob > F = 0.0000		

2. MODELO POR SETOR DE ATUAÇÃO

2.1 Capital de Terceiros

2.1.1 Bens Industriais

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	105
Group variable: emp	Number of groups	=	35
R-sq: within = 0.8058	Obs per group: min	=	3
between = 0.7911	avg	=	3.0
overall = 0.7906	max	=	3
	F(5,65)	=	53.93
corr(u_i, Xb) = -0.4542	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t P> t [95% Conf. Interval]
intangvel	1.689978	.3793023	4.46 0.000 .9324587 2.447497
tangvel	1.339675	.2508014	5.34 0.000 .8387903 1.84056
investimento	.3019292	.1471134	2.05 0.044 .0081234 .595735
capitalsoc~o	.1007558	.1785834	0.56 0.575 -.2558999 .4574114
ativoreali~o	.5135336	.2061996	2.49 0.015 .1017246 .9253426
_cons	-17760.38	96637.85	-0.18 0.855 -210759.5 175238.7

sigma_u	818427.2		
sigma_e	140196.08		
rho	.97149301	(fraction of variance due to u_i)	

F test that all u_i=0:	F(34, 65) =	74.55	Prob > F = 0.0000

2.1.2 Construção e Transporte

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	212
Group variable: emp	Number of groups	=	72
R-sq: within = 0.9837	Obs per group: min	=	1
between = 0.8839	avg	=	2.9
overall = 0.9067	max	=	3
	F(5,135)	=	1628.22
corr(u_i, Xb) = -0.0832	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t P> t [95% Conf. Interval]
intangvel	1.009491	.1109901	9.10 0.000 .7899862 1.228995
tangvel	.7676347	.0705346	10.88 0.000 .6281391 .9071304
investimento	.670506	.0503026	13.33 0.000 .571023 .769989
capitalsoc~o	-.4269311	.1125868	-3.79 0.000 -.6495931 -.204269
ativoreali~o	1.206165	.1146563	10.52 0.000 .9794098 1.432919
_cons	-123021.8	85793.44	-1.43 0.154 -292694.8 46651.21

sigma_u	763334.09		
sigma_e	197212.67		
rho	.93742825	(fraction of variance due to u_i)	

F test that all u_i=0:	F(71, 135) =	11.87	Prob > F = 0.0000

2.1.3 Financeiro e Outros

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	420
Group variable: emp		Number of groups	=	143
R-sq: within	= 0.7121	Obs per group: min	=	1
between	= 0.7266	avg	=	2.9
overall	= 0.7259	max	=	3
		F(5,272)	=	134.57
corr(u_i, Xb)	= -0.2420	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	-.6348262	2.090757	-0.30	0.762	-4.75095	3.481297
tangvel	5.325683	.9263241	5.75	0.000	3.502006	7.149359
investimento	-2.165167	.9964747	-2.17	0.031	-4.12695	-.2033831
capitalsoc~o	5.288356	.6260533	8.45	0.000	4.05583	6.520882
ativoreali~o	1.027071	.0823775	12.47	0.000	.8648921	1.189249
_cons	-3841788	1655506	-2.32	0.021	-7101023	-582552.6

sigma_u	51408801					
sigma_e	8664838.5					
rho	.97237639	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0:	F(142, 272) =	7.20	Prob > F =	0.0000
------------------------	---------------	------	------------	--------

2.1.4 Materiais Básicos

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	117
Group variable: emp		Number of groups	=	40
R-sq: within	= 0.8945	Obs per group: min	=	2
between	= 0.9483	avg	=	2.9
overall	= 0.9476	max	=	3
		F(5,72)	=	122.16
corr(u_i, Xb)	= -0.4691	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	1.413639	.4331011	3.26	0.002	.550268	2.27701
tangvel	1.905558	.1647049	11.57	0.000	1.577224	2.233891
investimento	.5349977	.0782283	6.84	0.000	.3790524	.690943
capitalsoc~o	-1.48391	.0832754	-17.82	0.000	-1.649917	-1.317904
ativoreali~o	-.3103951	.1677665	-1.85	0.068	-.6448315	.0240413
_cons	559354.4	261503.2	2.14	0.036	38057.36	1080651

sigma_u	3526350					
sigma_e	611257.15					
rho	.97082975	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0:	F(39, 72) =	28.70	Prob > F =	0.0000
------------------------	-------------	-------	------------	--------

2.1.5 Petróleo. Gás e Biocombustíveis

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	21
Group variable: emp		Number of groups	=	7
R-sq: within	= 1.0000	Obs per group: min	=	3
between	= 0.9992	avg	=	3.0
overall	= 0.9401	max	=	3
		F(5,9)	=	36103.68
corr(u_i, Xb)	= -0.9969	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	-9.685875	.8828957	-10.97	0.000	-11.68312	-7.688626
tangvel	1.027515	.0206191	49.83	0.000	.9808715	1.074159
investimento	.0202847	.0610007	0.33	0.747	-.1177085	.1582778
capitalsoc~o	.0381506	.1115384	0.34	0.740	-.2141669	.290468
ativoreali~o	2.452097	.0442032	55.47	0.000	2.352103	2.552092
_cons	8.14e+07	6973347	11.67	0.000	6.56e+07	9.72e+07

sigma_u		2.143e+08				
sigma_e		114937.31				
rho		.99999971	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(6, 9) =	35.38	Prob > F =	0.0000
------------------------	-----------	-------	------------	--------

2.1.6 Tecnologia da Informação

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	30
Group variable: emp		Number of groups	=	10
R-sq: within	= 0.4706	Obs per group: min	=	3
between	= 0.1312	avg	=	3.0
overall	= 0.1414	max	=	3
		F(5,15)	=	2.67
corr(u_i, Xb)	= -0.3593	Prob > F	=	0.0644

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.526956	.9244096	0.57	0.577	-1.443376	2.497288
tangvel	1.742555	.4963108	3.51	0.003	.6846932	2.800416
investimento	.2490424	.5665085	0.44	0.666	-.9584419	1.456527
capitalsoc~o	-1.03559	.4183646	-2.48	0.026	-1.927313	-.1438668
ativoreali~o	-.2527304	.9208857	-0.27	0.787	-2.215552	1.710091
_cons	310589.1	113770.9	2.73	0.015	68092.25	553085.9

sigma_u		360163.8				
sigma_e		76523.484				
rho		.95680697	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(9, 15) =	6.87	Prob > F =	0.0006
------------------------	------------	------	------------	--------

2.1.7 Telecomunicações

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	29
Group variable: emp	Number of groups	=	10
R-sq: within = 0.9955	Obs per group: min	=	2
between = 0.7156	avg	=	2.9
overall = 0.6604	max	=	3
	F(5,14)	=	618.44
corr(u_i, Xb) = -0.9785	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	2.544238	.4991744	5.10	0.000	1.473615	3.614861
tangvel	7.915038	1.039754	7.61	0.000	5.684987	10.14509
investimento	.8895762	.1071609	8.30	0.000	.6597389	1.119414
capitalsoc~o	-1.803703	.2888439	-6.24	0.000	-2.423212	-1.184195
ativoreali~o	2.317625	.6578246	3.52	0.003	.9067311	3.728518
_cons	-9762496	1280438	-7.62	0.000	-1.25e+07	-7016229

sigma_u	23137311					
sigma_e	309948.12					
rho	.99982058	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0:	F(9, 14) =	45.50	Prob > F =	0.0000
------------------------	------------	-------	------------	--------

2.1.8 Utilidade Pública

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	223
Group variable: emp	Number of groups	=	76
R-sq: within = 0.2120	Obs per group: min	=	2
between = 0.8829	avg	=	2.9
overall = 0.8791	max	=	3
	F(5,142)	=	7.64
corr(u_i, Xb) = 0.6628	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.3795805	.1423193	2.67	0.009	.0982421	.6609189
tangvel	.3691505	.3178888	1.16	0.247	-.2592556	.9975567
investimento	.2629249	.0698682	3.76	0.000	.1248087	.4010412
capitalsoc~o	-.065453	.0873799	-0.75	0.455	-.2381865	.1072805
ativoreali~o	.3735712	.0935507	3.99	0.000	.1886392	.5585033
_cons	1028723	289308.1	3.56	0.001	456815.9	1600631

sigma_u	2163276.9					
sigma_e	381378.14					
rho	.96985642	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0:	F(75, 142) =	37.78	Prob > F =	0.0000
------------------------	--------------	-------	------------	--------

2.1.9 Cíclico

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	210
Group variable: emp		Number of groups	=	70
R-sq: within	= 0.6781	Obs per group: min	=	3
between	= 0.8010	avg	=	3.0
overall	= 0.7931	max	=	3
		F(5,135)	=	56.89
corr(u_i, Xb)	= 0.4091	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.8683686	.085809	10.12	0.000	.6986648	1.038072
tangvel	.7556608	.1105304	6.84	0.000	.5370658	.9742559
investimento	.6086481	.0893344	6.81	0.000	.4319722	.7853241
capitalsoc~o	-.4931577	.120503	-4.09	0.000	-.7314755	-.2548399
ativoreali~o	1.044129	.1847298	5.65	0.000	.6787907	1.409468
_cons	231084.3	54830.35	4.21	0.000	122646.7	339521.8

sigma_u	507465.98
sigma_e	155014.6
rho	.91465309 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(69, 135) =	16.81	Prob > F =	0.0000
------------------------	--------------	-------	------------	--------

2.1.10 Não Cíclico

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	128
Group variable: emp		Number of groups	=	44
R-sq: within	= 0.8259	Obs per group: min	=	2
between	= 0.9270	avg	=	2.9
overall	= 0.9215	max	=	3
		F(5,79)	=	74.94
corr(u_i, Xb)	= -0.3632	Prob > F	=	0.0000

capterceiros	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.3831295	.1708913	2.24	0.028	.0429788	.7232801
tangvel	1.266572	.1059049	11.96	0.000	1.055773	1.47737
investimento	.5346565	.0662173	8.07	0.000	.4028543	.6664586
capitalsoc~o	-.3387767	.1134291	-2.99	0.004	-.5645517	-.1130017
ativoreali~o	.9145794	.2663079	3.43	0.001	.3845067	1.444652
_cons	30556.13	212667.6	0.14	0.886	-392748.2	453860.5

sigma_u	1204216.8
sigma_e	521852.54
rho	.84189544 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(43, 79) =	5.73	Prob > F =	0.0000
------------------------	-------------	------	------------	--------

2.2 Capital Próprio

2.2.1 Bens Industriais

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	105
Group variable: emp	Number of groups	=	35
R-sq: within = 0.5942	Obs per group: min	=	3
between = 0.5925	avg	=	3.0
overall = 0.5922	max	=	3
	F(5,65)	=	19.04
corr(u_i, Xb) = -0.2571	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	.4606176	.3384366	1.36	0.178	-.215287 1.136522
tangvel	.9811125	.2237803	4.38	0.000	.5341924 1.428032
investimento	.0814812	.1312635	0.62	0.537	-.1806702 .3436326
capitalsoc~o	.4551991	.159343	2.86	0.006	.1369693 .773429
ativoreali~o	.1707719	.1839838	0.93	0.357	-.1966691 .5382129
_cons	-133788.4	86226.17	-1.55	0.126	-305994 38417.12

sigma_u	912019.39
sigma_e	125091.47
rho	.98153485 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(34, 65) =	100.99	Prob > F = 0.0000
------------------------	-------------	--------	-------------------

2.2.2 Construção e Transporte

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	212
Group variable: emp	Number of groups	=	72
R-sq: within = 0.9043	Obs per group: min	=	1
between = 0.8737	avg	=	2.9
overall = 0.8770	max	=	3
	F(5,135)	=	255.07
corr(u_i, Xb) = 0.0271	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	.343037	.1116335	3.07	0.003	.1222604 .5638137
tangvel	.2349021	.0709434	3.31	0.001	.0945979 .3752063
investimento	.3749283	.0505941	7.41	0.000	.2748687 .4749879
capitalsoc~o	.6524167	.1132394	5.76	0.000	.4284641 .8763693
ativoreali~o	-.0235509	.1153209	-0.20	0.838	-.25162 .2045183
_cons	72155.23	86290.72	0.84	0.405	-98501.25 242811.7

sigma_u	465926.84
sigma_e	198355.76
rho	.84656798 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(71, 135) =	6.22	Prob > F = 0.0000
------------------------	--------------	------	-------------------

2.2.3 Financeiro e Outros

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	420
Group variable: emp	Number of groups	=	143
R-sq: within = 0.5665	Obs per group: min	=	1
between = 0.7393	avg	=	2.9
overall = 0.7366	max	=	3
	F(5,272)	=	71.10
corr(u_i, Xb) = 0.4726	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	.0314169	.2361028	0.13	0.894	-.4334043 .4962382
tangvel	.471776	.104607	4.51	0.000	.2658338 .6777182
investimento	-.0004159	.1125288	-0.00	0.997	-.2219541 .2211223
capitalsoc~o	.2073943	.0706983	2.93	0.004	.0682089 .3465797
ativoreali~o	.0661593	.0093026	7.11	0.000	.047845 .0844736
_cons	2053630	186951.3	10.98	0.000	1685574 2421685

sigma_u	7627956.8
sigma_e	978493.8
rho	.98381132 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(142, 272) =	21.21	Prob > F = 0.0000
------------------------	---------------	-------	-------------------

2.2.4 Materiais Básicos

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	117
Group variable: emp	Number of groups	=	40
R-sq: within = 0.9863	Obs per group: min	=	2
between = 0.9771	avg	=	2.9
overall = 0.9768	max	=	3
	F(5,72)	=	1039.43
corr(u_i, Xb) = 0.6203	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	-.3097678	.2989408	-1.04	0.304	-.9056954 .2861598
tangvel	-.3295304	.1136848	-2.90	0.005	-.5561569 -.1029039
investimento	.6176384	.0539958	11.44	0.000	.5099998 .7252771
capitalsoc~o	.9319274	.0574795	16.21	0.000	.8173441 1.046511
ativoreali~o	1.030093	.115798	8.90	0.000	.7992538 1.260932
_cons	389386.4	180498.2	2.16	0.034	29569.84 749203

sigma_u	4262695.8
sigma_e	421910.08
rho	.99029854 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(39, 72) =	67.68	Prob > F = 0.0000
------------------------	-------------	-------	-------------------

2.2.5 Petróleo. Gás e Biocombustíveis

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	21
Group variable: emp		Number of groups	=	7
R-sq: within	= 0.9975	Obs per group: min	=	3
between	= 0.9999	avg	=	3.0
overall	= 0.9994	max	=	3
		F(5,9)	=	724.89
corr(u_i, Xb)	= -0.9995	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	5.365829	3.334086	1.61	0.142	-2.176399	12.90806
tangvel	.1817134	.077864	2.33	0.044	.0055729	.357854
investimento	.1785373	.2303574	0.78	0.458	-.3425674	.6996419
capitalsoc~o	.74641	.4212035	1.77	0.110	-.2064185	1.699238
ativoreali~o	-.8647339	.1669249	-5.18	0.001	-1.242344	-.4871237
_cons	-3.80e+07	2.63e+07	-1.44	0.183	-9.76e+07	2.16e+07

sigma_u		1.004e+08				
sigma_e		434038.7				
rho		.99998133	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(6, 9) =	1.16	Prob > F =	0.4044
------------------------	-----------	------	------------	--------

2.2.6 Tecnologia da Informação

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	30
Group variable: emp		Number of groups	=	10
R-sq: within	= 0.7494	Obs per group: min	=	3
between	= 0.0417	avg	=	3.0
overall	= 0.0638	max	=	3
		F(5,15)	=	8.97
corr(u_i, Xb)	= -0.3970	Prob > F	=	0.0004

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	-.8298052	.5747772	-1.44	0.169	-2.054914	.3953034
tangvel	.0547035	.3085949	0.18	0.862	-.603051	.712458
investimento	.6069404	.3522423	1.72	0.105	-.1438463	1.357727
capitalsoc~o	1.135165	.2601297	4.36	0.001	.5807119	1.689619
ativoreali~o	-.6008784	.5725862	-1.05	0.311	-1.821317	.6195601
_cons	71702.56	70740.17	1.01	0.327	-79076.54	222481.7

sigma_u		310302.85				
sigma_e		47580.592				
rho		.97702819	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(9, 15) =	8.07	Prob > F =	0.0002
------------------------	------------	------	------------	--------

2.2.7 Telecomunicações

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	29
Group variable: emp	Number of groups	=	10
R-sq: within = 0.9983	Obs per group: min	=	2
between = 0.5871	avg	=	2.9
overall = 0.6471	max	=	3
	F(5,14)	=	1657.31
corr(u_i, Xb) = -0.4739	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	-1.522102	.4696315	-3.24	0.006	-2.529361 - .5148425
tangvel	.4973761	.9782177	0.51	0.619	-1.600692 2.595444
investimento	-.1238699	.1008188	-1.23	0.239	-.3401047 .0923648
capitalsoc~o	1.943923	.271749	7.15	0.000	1.361079 2.526767
ativoreali~o	-2.324987	.6188922	-3.76	0.002	-3.652379 -.9975957
_cons	2167178	1204657	1.80	0.094	-416555.2 4750910

sigma_u	7790017
sigma_e	291604.28
rho	.99860073 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(9, 14) =	47.85	Prob > F = 0.0000
------------------------	------------	-------	-------------------

2.2.8 Utilidade Pública

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	223
Group variable: emp	Number of groups	=	76
R-sq: within = 0.6780	Obs per group: min	=	2
between = 0.9837	avg	=	2.9
overall = 0.9823	max	=	3
	F(5,142)	=	59.79
corr(u_i, Xb) = -0.2971	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	.5855718	.1558286	3.76	0.000	.2775281 .8936156
tangvel	.9807954	.3480637	2.82	0.006	.2927393 1.668852
investimento	1.191119	.0765003	15.57	0.000	1.039893 1.342346
capitalsoc~o	-.0949833	.0956742	-0.99	0.323	-.2841131 .0941465
ativoreali~o	.3689275	.1024308	3.60	0.000	.1664412 .5714138
_cons	-416036.2	316770	-1.31	0.191	-1042231 210158.3

sigma_u	1125355.7
sigma_e	417579.56
rho	.87897493 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(75, 142) =	8.59	Prob > F = 0.0000
------------------------	--------------	------	-------------------

2.2.9 Cíclico

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	210
Group variable: emp		Number of groups	=	70
R-sq: within	= 0.7119	Obs per group: min	=	3
between	= 0.8469	avg	=	3.0
overall	= 0.8410	max	=	3
		F(5,135)	=	66.71
corr(u_i, Xb)	= -0.4536	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.421976	.0587558	7.18	0.000	.305775	.5381769
tangvel	.4036052	.0756833	5.33	0.000	.253927	.5532834
investimento	.4419795	.0611698	7.23	0.000	.3210045	.5629545
capitalsoc~o	.6366135	.0825118	7.72	0.000	.4734306	.7997964
ativoreali~o	-.1198271	.1264897	-0.95	0.345	-.3699848	.1303306
_cons	-43076.2	37543.88	-1.15	0.253	-117326.4	31174.05

sigma_u		356966.71				
sigma_e		106142.86				
rho		.91876717	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(69, 135) =	24.22	Prob > F =	0.0000
------------------------	--------------	-------	------------	--------

2.2.10 Não Cíclico

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	128
Group variable: emp		Number of groups	=	44
R-sq: within	= 0.8012	Obs per group: min	=	2
between	= 0.9014	avg	=	2.9
overall	= 0.9001	max	=	3
		F(5,79)	=	63.69
corr(u_i, Xb)	= 0.4789	Prob > F	=	0.0000

patrimniol~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
intangvel	.188672	.1037408	1.82	0.073	-.0178189	.3951629
tangvel	.0479401	.0642904	0.75	0.458	-.0800266	.1759068
investimento	.2029309	.0401977	5.05	0.000	.1229194	.2829423
capitalsoc~o	.7411978	.068858	10.76	0.000	.6041394	.8782562
ativoreali~o	.5286143	.1616642	3.27	0.002	.2068298	.8503988
_cons	416389.8	129101.4	3.23	0.002	159419.8	673359.7

sigma_u		1896192.1				
sigma_e		316794.39				
rho		.97284596	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(43, 79) =	12.41	Prob > F =	0.0000
------------------------	-------------	-------	------------	--------

2.3 Lucratividade

2.3.1 Bens Industriais

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	105
Group variable: emp	Number of groups	=	35
R-sq: within = 0.0837	Obs per group: min	=	3
between = 0.4061	avg	=	3.0
overall = 0.3045	max	=	3
	F(5,65)	=	1.19
corr(u_i, Xb) = -0.8476	Prob > F	=	0.3250

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t P> t [95% Conf. Interval]

intangvel	.4307323	.2493674	1.73 0.089 -.0672887 .9287534
tangvel	-.2322502	.1648861	-1.41 0.164 -.5615505 .0970501
investimento	-.0190005	.0967178	-0.20 0.845 -.2121593 .1741583
capitalsoc~o	-.0910792	.1174073	-0.78 0.441 -.3255579 .1433994
ativoreali~o	.1487995	.1355632	1.10 0.276 -.1219389 .4195379
_cons	131014.3	63533.3	2.06 0.043 4129.544 257899.1

sigma_u	266332.91		
sigma_e	92170.086		
rho	.89304443	(fraction of variance due to u_i)	

F test that all u_i=0:	F(34, 65) =	5.29	Prob > F = 0.0000

2.3.2 Construção e Transporte

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	212
Group variable: emp	Number of groups	=	72
R-sq: within = 0.1505	Obs per group: min	=	1
between = 0.0051	avg	=	2.9
overall = 0.0001	max	=	3
	F(5,135)	=	4.78
corr(u_i, Xb) = -0.9253	Prob > F	=	0.0005

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t P> t [95% Conf. Interval]

intangvel	.0066222	.1434267	0.05 0.963 -.2770317 .2902762
tangvel	.0422671	.0911481	0.46 0.644 -.1379958 .22253
investimento	.1855703	.0650034	2.85 0.005 .0570137 .314127
capitalsoc~o	-.4359949	.14549	-3.00 0.003 -.7237293 -.1482604
ativoreali~o	-.3706401	.1481643	-2.50 0.014 -.6636635 -.0776167
_cons	421704.9	110866.4	3.80 0.000 202445.3 640964.4

sigma_u	618615.92		
sigma_e	254847.61		
rho	.85490947	(fraction of variance due to u_i)	

F test that all u_i=0:	F(71, 135) =	2.16	Prob > F = 0.0001

2.3.3 Financeiro e Outros

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	420
Group variable: emp	Number of groups	=	143
R-sq: within = 0.0726	Obs per group: min	=	1
between = 0.6838	avg	=	2.9
overall = 0.6694	max	=	3
	F(5,272)	=	4.26
corr(u_i, Xb) = 0.7152	Prob > F	=	0.0010

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	.0429351	.0584589	0.73	0.463	-.0721545 .1580246
tangvel	-.0254911	.0259006	-0.98	0.326	-.0764823 .0255001
investimento	.0582059	.0278621	2.09	0.038	.0033532 .1130587
capitalsoc~o	-.0197072	.0175049	-1.13	0.261	-.0541694 .0147551
ativoreali~o	.0016299	.0023033	0.71	0.480	-.0029047 .0061645
_cons	343376.1	46289.05	7.42	0.000	252245.7 434506.4

sigma_u	1391027.7
sigma_e	242274.6
rho	.97055811 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(142, 272) =	22.10	Prob > F = 0.0000
------------------------	---------------	-------	-------------------

2.3.4 Materiais Básicos

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	117
Group variable: emp	Number of groups	=	40
R-sq: within = 0.8357	Obs per group: min	=	2
between = 0.8366	avg	=	2.9
overall = 0.6041	max	=	3
	F(5,72)	=	73.22
corr(u_i, Xb) = -0.9909	Prob > F	=	0.0000

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	-1.054613	.7205463	-1.46	0.148	-2.490996 .3817696
tangvel	-1.133404	.274018	-4.14	0.000	-1.679649 -.5871589
investimento	-.9424674	.1301477	-7.24	0.000	-1.201912 -.6830226
capitalsoc~o	1.480601	.1385446	10.69	0.000	1.204417 1.756785
ativoreali~o	-1.681952	.2791116	-6.03	0.000	-2.238351 -1.125553
_cons	6633978	435060.4	15.25	0.000	5766701 7501255

sigma_u	20520726
sigma_e	1016942.9
rho	.99755013 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(39, 72) =	11.47	Prob > F = 0.0000
------------------------	-------------	-------	-------------------

2.3.5 Petróleo. Gás e Biocombustíveis

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	21		
Group variable: emp		Number of groups	=	7		
R-sq: within	= 0.9926	Obs per group: min	=	3		
between	= 0.9989	avg	=	3.0		
overall	= 0.9579	max	=	3		
		F(5,9)	=	242.01		
corr(u_i, Xb)	= -0.9998	Prob > F	=	0.0000		

lucrolquid~o		Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

intangvel		5.399249	2.393346	2.26	0.051	-.0148772 10.81337
tangvel		-.2249522	.055894	-4.02	0.003	-.3513933 -.0985112
investimento		.0650998	.1653602	0.39	0.703	-.3089709 .4391705
capitalsoc~o		-.0683201	.3023575	-0.23	0.826	-.7523002 .61566
ativoreali~o		-.5286601	.1198256	-4.41	0.002	-.7997246 -.2575957
_cons		-4.33e+07	1.89e+07	-2.29	0.048	-8.60e+07 -515482.3

sigma_u		1.140e+08				
sigma_e		311571.1				
rho		.99999253	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:		F(6, 9) =	3.59			Prob > F = 0.0423

2.3.6 Tecnologia da Informação

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	30		
Group variable: emp		Number of groups	=	10		
R-sq: within	= 0.5970	Obs per group: min	=	3		
between	= 0.1084	avg	=	3.0		
overall	= 0.0252	max	=	3		
		F(5,15)	=	4.44		
corr(u_i, Xb)	= -0.8221	Prob > F	=	0.0110		

lucrolquid~o		Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

intangvel		-.026907	.3076482	-0.09	0.931	-.6826436 .6288297
tangvel		.5243553	.1651748	3.17	0.006	.1722937 .876417
investimento		-.0082849	.1885369	-0.04	0.966	-.4101419 .393572
capitalsoc~o		-.0144231	.1392339	-0.10	0.919	-.311193 .2823469
ativoreali~o		-.7255065	.3064755	-2.37	0.032	-1.378743 -.0722695
_cons		18558.58	37863.52	0.49	0.631	-62145.6 99262.77

sigma_u		102398.12				
sigma_e		25467.406				
rho		.94174683	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:		F(9, 15) =	3.63			Prob > F = 0.0136

2.3.7 Telecomunicações

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	29		
Group variable: emp	Number of groups	=	10		
R-sq: within = 0.6116	Obs per group: min	=	2		
between = 0.6954	avg	=	2.9		
overall = 0.5424	max	=	3		
	F(5,14)	=	4.41		
corr(u_i, Xb) = -0.9629	Prob > F	=	0.0127		

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

intangvel	.7837237	.5861397	1.34	0.203	-.473421 2.040868
tangvel	-.3025718	1.220898	-0.25	0.808	-2.921138 2.315995
investimento	.1531464	.1258303	1.22	0.244	-.1167328 .4230256
capitalsoc~o	-.3986544	.3391657	-1.18	0.259	-1.126092 .3287837
ativoreali~o	-.4416785	.7724297	-0.57	0.577	-2.098375 1.215018
_cons	2141950	1503514	1.42	0.176	-1082766 5366666

sigma_u	3100912.7				
sigma_e	363946.73				
rho	.98641202	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(9, 14) =	1.51			Prob > F = 0.2351

2.3.8 Utilidade Pública

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	223		
Group variable: emp	Number of groups	=	76		
R-sq: within = 0.5576	Obs per group: min	=	2		
between = 0.0110	avg	=	2.9		
overall = 0.0164	max	=	3		
	F(5,142)	=	35.79		
corr(u_i, Xb) = -0.9785	Prob > F	=	0.0000		

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

intangvel	.1151428	.1771805	0.65	0.517	-.2351095 .4653951
tangvel	.4470292	.3957558	1.13	0.261	-.3353053 1.229364
investimento	1.077412	.0869825	12.39	0.000	.9054644 1.24936
capitalsoc~o	-.9382596	.1087836	-8.63	0.000	-1.153304 -.723215
ativoreali~o	.1684264	.116466	1.45	0.150	-.0618048 .3986576
_cons	-589762.8	360174.3	-1.64	0.104	-1301759 122233.6

sigma_u	4215328.7				
sigma_e	474796.85				
rho	.98747212	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(75, 142) =	6.42			Prob > F = 0.0000

2.3.9 Cíclico

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	210
Group variable: emp	Number of groups	=	70
R-sq: within = 0.1748	Obs per group: min	=	3
between = 0.0767	avg	=	3.0
overall = 0.0874	max	=	3
	F(5,135)	=	5.72
corr(u_i, Xb) = -0.1589	Prob > F	=	0.0001

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	-.0003627	.0341009	-0.01	0.992	-.0678038 .0670784
tangvel	.0727805	.0439253	1.66	0.100	-.0140903 .1596512
investimento	.1803457	.0355019	5.08	0.000	.1101339 .2505576
capitalsoc~o	-.1130892	.0478885	-2.36	0.020	-.2077979 -.0183806
ativoreali~o	.0646229	.0734125	0.88	0.380	-.0805644 .2098102
_cons	30249.07	21789.84	1.39	0.167	-12844.53 73342.67

sigma_u	132088.45
sigma_e	61603.537
rho	.82134768 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(69, 135) =	8.79	Prob > F = 0.0000
------------------------	--------------	------	-------------------

2.3.10 Não Cíclico

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	128
Group variable: emp	Number of groups	=	44
R-sq: within = 0.4841	Obs per group: min	=	2
between = 0.6206	avg	=	2.9
overall = 0.6139	max	=	3
	F(5,79)	=	14.83
corr(u_i, Xb) = -0.4071	Prob > F	=	0.0000

lucrolquid~o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
intangvel	-.1875082	.0851322	-2.20	0.031	-.3569596 -.0180568
tangvel	.1739256	.0527582	3.30	0.001	.0689131 .2789382
investimento	.1764056	.0329872	5.35	0.000	.1107463 .242065
capitalsoc~o	.1619934	.0565065	2.87	0.005	.0495201 .2744668
ativoreali~o	-.0108055	.1326655	-0.08	0.935	-.2748696 .2532585
_cons	-367038	105943.7	-3.46	0.001	-577913.7 -156162.3

sigma_u	931603.59
sigma_e	259969.06
rho	.92775399 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(43, 79) =	5.26	Prob > F = 0.0000
------------------------	-------------	------	-------------------

ANEXO - CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DA BM&FBOVESPA

De acordo com o texto retirado do sítio eletrônico da BM&FBOVESPA a estrutura para a classificação setorial foi realizada por meio dos seguintes objetivos e critérios:

“Foi elaborada considerando-se, principalmente, os tipos e os usos dos produtos ou serviços desenvolvidos pelas empresas, com os seguintes propósitos:

- a) fornecer uma identificação mais objetiva dos setores de atuação das empresas, já a partir do primeiro nível da estrutura;
- b) permitir uma visão sobre empresas que, embora com atividades diferentes, atuem em estágios similares da cadeia produtiva ou com produtos/serviços relacionados e tendam a responder de forma semelhante às condições econômicas;
- c) facilitar a localização dos setores de atuação das empresas negociadas; e
- d) aproximar-se de critérios utilizados pelo mercado financeiro nacional e internacional.

Para a classificação das empresas, foram analisados os produtos ou serviços que mais contribuem para a formação das receitas das companhias, considerando-se, ainda, as receitas geradas no âmbito de empresas investidas de forma proporcional às participações acionárias detidas.

No caso de companhias de participação, foi considerada a contribuição de cada setor na formação das receitas consolidadas, sendo que:

- a) se algum setor representou participação maior ou igual a dois terços das receitas, a empresa de participação foi classificada nesse setor;
- b) caso contrário, a empresa de participação foi classificada como holding diversificada.”**

Tabela – Classificação Setorial

Setor	Subsetor	Segmento
Bens Industriais	Comércio	Material de Transporte
	Equipamentos Elétricos	Equipamentos Elétricos
	Máquinas e Equipamentos	Armas e Munições
		Máq. e Equip. Construção e Agrícolas
		Máq. e Equip. Hospitalares
		Máq. e Equip. Industriais
		Motores . Compressores e Outros
	Material de Transporte	Material Aeronáutico e de Defesa
		Material Ferroviário
		Material Rodoviário
Serviços	Serviços Diversos	
Construção e Transporte	Construção e Engenharia	Construção Civil
		Construção Pesada
		Engenharia Consultiva
		Intermediação Imobiliária
		Materiais de Construção
		Serviços Diversos
	Transporte	Exploração de Rodovias
		Serviços de Apoio e Armazenagem
		Transporte Aéreo
		Transporte Ferroviário
		Transporte Hidroviário
		Transporte Rodoviário
		Consumo Cíclico
Produtos Diversos		
Tecidos. Vestuário e Calçados		
Diversos	Aluguel de carros	
	Programas de Fidelização	
	Serviços Educacionais	
Hotéis e Restaurantes	Hotelaria	
	Restaurante e Similares	
Mídia	Jornais. Livros e Revistas	
	Publicidade e Propaganda	
Tecidos. Vestuário e Calçados	Acessórios	
	Calçados	
	Fios e Tecidos	
	Vestuário	
Utilidades Domésticas	Eletrodomésticos	
	Móveis	
	Utensílios Domésticos	

Setor	Subsetor	Segmento
Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Bicicletas
		Brinquedos e Jogos
		Parques de Diversão
		Produção de Eventos e Shows
		Viagens e Turismo
Consumo não Cíclico	Agropecuária	Agricultura
	Alimentos Processados	Açúcar e Alcool
		Alimentos Diversos
		Café
		Carnes e Derivados
		Laticínios
	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes
	Comércio e Distribuição	Alimentos
		Medicamentos
	Diversos	Produtos Diversos
	Fumo	Cigarros e Fumo
	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Limpeza
		Produtos de Uso Pessoal
Saúde	Medicamentos e Outros Produtos	
	Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos	
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis
	Holdings Diversificadas	Holdings Diversificadas
	Intermediários Financeiros	Bancos
		Outros Intermediários Financeiros
		Soc. Arrendamento Mercantil
		Soc. Crédito e Financiamento
	Outros	Outros
	Previdência e Seguros	Corretoras de Seguros
		Seguradoras
	Securitizadoras de Recebíveis	Securitizadoras de Recebíveis
Serviços Financeiros Diversos	Gestão de Recursos e Investimentos	
	Serviços Financeiros Diversos	
Materiais Básicos	Embalagens	Embalagens
	Madeira e Papel	Madeira
		Papel e Celulose
	Materiais Diversos	Materiais Diversos
	Mineração	Minerais Metálicos
		Minerais Não Metálicos
	Químicos	Fertilizantes e Defensivos
		Petroquímicos
Químicos Diversos		

Setor	Subsetor	Segmento
Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre
		Artefatos de Ferro e Aço
		Siderurgia
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	Petróleo. Gás e Biocombustíveis	Equipamentos e Serviços
		Exploração e/ou Refino
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	Computadores e Equipamentos
	Programas e Serviços	Programas e Serviços
Telecomunicações	Telefonia Fixa	Telefonia Fixa
	Telefonia Móvel	Telefonia móvel
Utilidade Pública	Água e Saneamento	Água e Saneamento
	Energia Elétrica	Energia Elétrica
	Gás	Gás

Fonte: BM&FBOVESPA