



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 17, n. 2, Jul./Dez, 2025

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 26.07.2024. Revisado por pares em: 28.09.2024. Reformulado em: 23.10.2024. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2025v17n2ID37098

Qualidade da evidenciação da informação contábil sobre P&D tecnológico: análise comparativa dos relatórios arquivados no Brasil e nos Estados Unidos por empresas brasileiras com ADR

Quality of accounting information disclosure on technological R&D: comparative analysis of reports filed in Brazil and the United States by Brazilian companies with ADR

Calidad de la divulgación de información contable sobre I+D tecnológica: análisis comparativo de informes presentados en Brasil y Estados Unidos por empresas brasileñas con ADR

Autores

Marco Aurélio Goulart Canongia

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Endereço: Rua Souza Lima 254, 10º andar, Copacabana, Rio de Janeiro – RJ, CEP: 22081-010. Telefone: (21) 2523-4454. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3532-5601>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/6801807840330501>

E-mail: marco.canongia@gmail.com

Adolfo Henrique Coutinho e Silva

Doutor em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo (FEA-USP). Professor Adjunto da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Auditor interno do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Endereço: Avenida Pasteur 250, sala 238, Praia Vermelha, Rio de Janeiro – RJ, CEP: 22290-240. Telefone: (21) 3873 5110. Identificadores (ID):

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-9576-3806>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0634460841730084>

E-mail: adolfocoutinho@uol.com.br

Resumo

Objetivo: Analisar e comparar o nível da evidenciação da informação contábil sobre gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) tecnológico nos relatórios contábeis arquivados no Brasil e nos Estados Unidos, por empresas brasileiras de capital aberto, de setores industriais distintos e listadas como *American Depositary Receipts* (ADR) na bolsa de valores de Nova York.

Metodologia: Análise comparativa qualitativa, baseada em caso múltiplo, com ênfase na análise documental dos relatórios contábeis de 2022 arquivados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e na *U. S. Securities and Exchange* (SEC).

Resultados: As evidências encontradas demonstram que existem diferenças de qualidade, como organização, clareza e detalhamento, na divulgação das iniciativas e dispêndios em atividades de P&D tecnológicos apresentadas pelas empresas estudadas. Nos relatórios *Form 20-F*, arquivados na SEC, as informações são mais pormenorizadas e organizadas do que as informações divulgadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), arquivados na CVM, caracterizando dependência ao mercado a que se destina e descumprimento das orientações da CVM. As deficiências identificadas na divulgação de informações sobre gastos com P&D evidenciam a existência de oportunidades de redução da assimetria informacional entre relatórios.

Contribuições do Estudo: O estudo contribui por destacar a importância da atuação dos reguladores do mercado de capitais para o cumprimento dos normativos vigentes, melhoria dos mecanismos de monitoramento e melhoria do nível de qualidade da divulgação de informações sobre gastos de P&D no Brasil.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis; Qualidade da Informação Contábil; Pesquisa e Desenvolvimento; *American Depositary Receipts*.

Abstract

Purpose: To analyze and compare the accounting information disclosure level on technological Research & Development (R&D) expenditures in accounting reports filed in Brazil and the United States by publicly traded Brazilian companies from different industrial sectors and listed as American Depositary Receipts (ADR) on the New York Stock Exchange.

Methodology: Qualitative comparative analysis, based on a multiple case study, with an emphasis on documentary analysis of the 2022 accounting reports filed with the *Comissão de Valores Mobiliários* (CVM) and the *U. S. Securities and Exchange* (SEC).

Results: The evidence found shows that there are differences in quality, such as organization, clarity and detailing, in the disclosure of initiatives and expenditures in technological R&D activities presented by the companies studied. In the *Form 20-F* reports, filed with the SEC, the information is more detailed and organized than the information disclosed in the Standardized Financial Statements (*Demonstrações Financeiras Padronizadas* - DFP), filed with the CVM, characterizing dependence on the target market and non-compliance with CVM guidelines. The deficiencies identified in the disclosure of information on R&D expenditures highlight the existence of opportunities to reduce information asymmetry between reports.

Contributions of the Study: The study contributes by highlighting the importance of the actions of capital market regulators in complying with current regulations, improving monitoring mechanisms and improving the quality level of information disclosure on R&D expenses in Brazil.

Keywords: Intangible Assets; Quality of Accounting Information, Research & Development; American Depositary Receipts.

Resumen

Objetivo: Analizar y comparar el nivel de divulgación de la información contable sobre gastos con Investigación y Desarrollo (I+D) tecnológico en informes contables presentados en Brasil y Estados Unidos, por empresas brasileñas que cotizan en bolsa, de diferentes sectores industriales y listadas como *American Depositary Receipts* (ADR). en la Bolsa de Nueva York.

Metodología: Análisis comparativo cualitativo, basado en casos múltiples, con énfasis en el análisis documental de los reportes financieros de 2022 presentados ante la Comisión de Bolsa y Valores (*Comissão de Valores Mobiliários* - CVM) y la *U. S. Securities and Exchange* (SEC).

Resultados: La evidencia encontrada demuestra que existen diferencias en la calidad, como organización, claridad e detalle en la divulgación de las iniciativas y gastos en actividades de I+D tecnológica presentadas por las empresas estudiadas. En los informes del Form 20-F, presentados ante la SEC, la información es más detallada y organizada que la información divulgada en el Estados Financieros Estandarizados (*Demonstrações Financeiras Padronizadas* – DFP), presentado ante la CVM, caracterizando la dependencia del mercado al que está destinado y el incumplimiento de las directrices de la CVM. Las deficiencias identificadas en la divulgación de información sobre gastos de I+D resaltan la existencia de oportunidades para reducir la asimetría de información entre informes.

Contribuciones del Estudio: El estudio contribuye destacando la importancia de las acciones de los reguladores del mercado de capitales para cumplir con las regulaciones vigentes, mejorar los mecanismos de seguimiento y mejorar el nivel de calidad de la divulgación de información sobre los gastos de I+D en Brasil.

Palabras clave: Activos Intangibles; Calidad de la Información Contable; Investigación y Desarrollo; *American Depositary Receipts*.

1 Introdução

Na agenda de trabalho do *International Accounting Standards Board* (IASB) para o período de 2022 a 2026, foi definida a necessidade de priorização da revisão da norma contábil internacional IAS (*International Accounting Standard*) 38 – *Intangible Assets*, dada a relevância deste ativo nos dias de hoje, por ser o principal fator de criação de valor nas organizações, com impacto na transferência do fluxo do capital para investimento, de ativos tangíveis para intangíveis (Govindarajan, Rajgopal, & Srivastava, 2018).

Com relação aos gastos incorridos com intangíveis gerados internamente, o *feedback* recebido pelo IASB indica a necessidade de aumentar o escopo da qualificação para reconhecimento como ativo, bem como melhorar a divulgação nas demonstrações financeiras, inclusive para os gastos não qualificados como ativos e, portanto, a serem reconhecidos como despesa. Desde então, este tema tem sido priorizado pelo IASB, embora este organismo tenha declarado que este será um projeto grande e complexo, com conclusão para além dos próximos cinco anos (IASB, 2022).

Dentre os ativos intangíveis gerados internamente e não reconhecidos nas demonstrações financeiras das empresas, destacam-se os gastos com P&D, que em geral são contabilizados como despesa, apesar de serem racionalmente percebidos como potenciais geradores de benefícios econômicos futuros e serem o principal destino dos investimentos das

empresas na atualidade (Lev & Gu, 2016). É crescente o conceito de que o valor das empresas, sua vantagem competitiva e até sua sustentabilidade residem em seus intangíveis, indispensáveis para a economia, não apenas com relação à tecnologia proveniente de P&D como através de outros investimentos de capital em inovação (Hulten, & Hao, 2008; Chen, Gavius, & Lev, 2015).

Barth, Li e McClure (2023), argumentam que este fenômeno não é sentido apenas em empresas orientadas à economia digital, mas aplica-se em distintos graus de intensidade a todos os setores empresariais, incluindo aqueles que produzem ou operam com *commodities*, incapazes de proporcionar diferenciais relevantes e duradouros ao negócio.

No âmbito acadêmico, a partir do *working paper* de Hulten e Hao (2008), há um conjunto de estudos quantitativos voltados para a análise da relevância dos gastos com P&D na formação do valor econômico das empresas. Apesar dos resultados divulgados pelas pesquisas internacionais com foco no mercado de capitais norte-americano, com base nas demonstrações financeiras arquivadas na SEC, serem unânimes em apontar significância estatística positiva dos gastos com P&D na criação de valor das empresas (Hulten, & Hao, 2008; Banker, Huang, Natarajan, & Zhao, 2019; Peters & Taylor, 2017; Iqbal, Raigopal, Srivastava, & Zhao, 2022), os resultados das pesquisas com foco no mercado de capitais brasileiro, com base nas demonstrações financeiras arquivadas na CVM, são inconclusivos, considerando que há estudos que apontam significância positiva (Figari, Tortoli, Da Silva, & Ambrozini, 2016; Tortoli, Figari, Ambrozini, & Moraes, 2020), negativa (Oliveira, Magnani, Tortoli, Figari, & Ambrozini, 2019; Soares, Guimarães, Rosa, Ribeiro, & Lopes, 2023) e não significativa (Faria, Carvalho, Peixoto, & Borsatto, 2020). Adicionalmente, há críticas de pesquisadores nacionais sobre o nível de evidenciação das informações divulgadas nas notas explicativas sobre os gastos relacionados com P&D e inovação tecnológica (Avelino, Pinheiro, & Lamounier, 2012; Liszbinski, Kronbauer, Macagnan, & Patias, 2014).

Como a divulgação das demonstrações financeiras arquivadas na CVM e na SEC, incluindo notas explicativas, das empresas de ambos os mercados de capitais são regidas pelas mesmas normas contábeis do *International Financial Reporting Standards* (IFRS), notadamente o IAS 38 para ativos intangíveis, apesar de regimes regulatórios distintos considerando os ambientes institucionais em que estão inseridas, seriam também esperados resultados similares nos estudos quantitativos referentes à influência dos gastos com P&D na criação de valor das empresas de ambos os mercados de capitais.

Entretanto, como evidenciado pelos estudos acadêmicos citados, há uma dicotomia entre a coerência de resultados de influência positiva dos gastos com P&D na criação de valor das empresas do mercado de capitais norte-americano e a incoerência de resultados com influências distintas, e por vezes contraditórias, das empresas do mercado de capitais brasileiro. Para compreender melhor este fenômeno, é necessário comparar a qualidade da evidenciação das demonstrações financeiras das empresas de ambos os mercados de capitais, em termos de critérios e características de elaboração.

Contudo, independente do mercado de capitais a que pertencem, até empresas de mesmo mercado e setor industrial apresentam montantes, objetivos e projetos de P&D e inovação tecnológica distintos, tornando subjetiva e dificultando a precisão de uma comparação de informações. No entanto, há um conjunto de empresas brasileiras simultaneamente negociadas em ambos os mercados de capitais, brasileiro e norte-americano. São as empresas brasileiras listadas e negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) e na Bolsa de Valores de Nova York (*New York Stock Exchange* – NYSE), sob a forma de ADR (*American Depositary Receipts*). Especificamente para este conjunto de empresas, na comparação do nível de evidenciação das demonstrações financeiras arquivadas na CVM e na SEC, é esperado não

apenas maior similaridade, como um alto índice de equivalência em termos de critérios e características de elaboração das informações contábeis sobre os projetos e gastos com P&D tecnológico. Afinal, são as mesmas empresas, com os mesmos montantes, objetivos e projetos de tecnologia, e regidas pelas mesmas normas contábeis, diferindo apenas quanto aos ambientes institucionais a que estão sujeitas.

Portanto, considerando a dicotomia da influência dos gastos com P&D tecnológico na criação de valor das empresas listadas na CVM e SEC, é apresentado o problema de pesquisa: **Quais as diferenças entre a qualidade da evidenciação, em termos de critérios e características de elaboração, das informações contábeis sobre os gastos com P&D tecnológico das demonstrações financeiras de 2022, arquivadas na CVM e na SEC, das empresas brasileiras não financeiras com ADR na NYSE?**

Neste contexto, o objetivo principal deste estudo é analisar e comparar o nível da evidenciação da informação contábil sobre gastos com P&D tecnológico nos relatórios contábeis arquivados no Brasil e nos Estados Unidos, por empresas brasileiras de capital aberto, de setores industriais distintos e listadas como *American Depositary Receipts* (ADR) na bolsa de valores de Nova York.

A investigação proposta viabiliza o objetivo secundário de analisar o nível de detalhamento dos projetos e iniciativas de P&D tecnológico divulgados nos demonstrativos financeiros apresentados à CVM e à SEC. A verificação terá ênfase na análise documental dos relatórios contábeis de 2022 para a busca da identificação de diferenças relevantes de divulgação. O uso da técnica de investigação qualitativa é o método indicado por Creswell (2010).

Cabe ressaltar que, se por uma lado a não identificação de diferenças relevantes de critérios e características de elaboração das informações contábeis sobre gastos com P&D tecnológico das demonstrações financeiras, arquivadas na CVM e na SEC, não será suficiente para a conclusão de que haja similaridade de divulgação em ambos os mercados de capitais, por outro lado, a identificação de diferenças significativas, por serem relatórios produzidos pelas mesmas empresas, será suficiente para evidenciar que os critérios e características adotados para a elaboração dos demonstrativos financeiros é dependente do mercado de capitais a que se destina. Assim, apenas se os resultados apontarem diferenças relevantes haverá contribuição para explicar a dicotomia evidenciada nos estudos anteriores.

O presente estudo é relevante pois analisa qualitativamente não apenas a natureza dos gastos com P&D e iniciativas para inovação tecnológica implementadas por empresas brasileiras listadas como ADR na NYSE, como avalia o nível da evidenciação destas informações nos relatórios contábeis disponibilizados para a CVM e SEC. Estudos qualitativos sobre o mercado financeiro e de capitais não são comuns na literatura acadêmica, apresentando baixo percentual de publicações (Pereira, Constantino, Sauerbronn, & Macedo, 2019). Portanto, um diferencial desta pesquisa é ocupar uma lacuna existente em estudos qualitativos sobre este tema.

Em outro aspecto diferencial, esta pesquisa se concentra em empresas com dupla listagem, isto é, empresas com ações negociadas tanto na B3 e na NYSE. Considerando que as empresas selecionadas para esta pesquisa estão sob influência de dois regimes regulatórios distintos, a análise do presente estudo permite observar como estas empresas se comportam em relação a divulgação de informações através de dois relatórios contábeis distintos, que possuem mecanismos de *enforcement* diferentes em razão das diferenças existentes entre os dois ambientes institucionais. O primeiro relatório refere-se às DFP, exigidas pela CVM, e o segundo refere-se ao relatório *Form 20-F*, exigido pela SEC. Embora estes documentos tenham objetivo idêntico, é esperado que possam existir diferenças no nível de divulgação das

informações, que podem ser bastante úteis no entendimento e compreensão dos gastos com P&D tecnológico.

Por fim, um terceiro aspecto diferencial a ser citado é permitir que o pesquisador e o usuário da informação contábil possam verificar como os relatórios contábeis são realizados, quais os principais motivadores, deficiências e oportunidades de melhoria das assimetrias informacionais referentes ao detalhamento das descrições dos projetos e iniciativas de P&D tecnológico, inovação e respectivos gastos associados, quando houver. Especificamente quanto aos agentes reguladores do mercado de capitais do Brasil, a partir da comparação de relatórios por empresa, oferece a oportunidade de reduzir a diversidade de formas e estilos, trazendo maior padronização dos procedimentos de elaboração dos relatórios e assim, facilitando a consulta.

2 Revisão da Literatura

De acordo com o normativo internacional IAS 38, e o correspondente brasileiro CPC 04 (R1), o ativo intangível é um recurso sem substância física, gerador de benefícios econômicos futuros para a entidade e não proveniente de uma combinação de negócios. Barker, Lennard, Penman e Teixeira (2021), definem três categorias de capital intangível: (i) capital intelectual, incluindo o capital humano (treinamentos e capacitações dos funcionários, satisfação do cliente, conhecimento, P&D, clima organizacional, etc.); (ii) capital organizacional, relacionado ao processo operacional e; (iii) capital social, relacionado à percepção do negócio.

Conforme o CPC 04 (R1), o reconhecimento (item 21) como ativo intangível de iniciativas tecnológicas de P&D requer a identificação (item 12), o controle (item 13) e só são aceitos quando os custos dispendidos ocorrerem na fase de desenvolvimento e atendam aos seis critérios específicos definidos pelo item 57 (De Oliveira, Schossler, Campos, & Luce, 2014; Garanina, Hussinki, & Dumay, 2021). Caso contrário, o gasto deve ser contabilizado como despesa na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE).

Considerando que identificação, controle e expectativa de geração de benefícios futuros sejam características aplicáveis aos ativos em geral, não necessariamente intangíveis, o que caracteriza univocamente o ativo ser intangível, além das características dos ativos em geral, é sua falta de substância física. Quando o ativo é tangível, dada a presença de substância física, identificação e controle são facilmente verificáveis. No entanto, quando o ativo é intangível, devido à falta de substância física, a identificação e controle não apenas é complexa como sujeita a interpretações, principalmente quanto à representação fidedigna.

O *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG, 2021) argumenta que os ativos intangíveis possuem quatro principais características comuns: (i) investimentos em intangíveis possuem alto grau de incerteza quanto a geração de benefícios econômicos futuros, onde frequentemente os custos associados para o desenvolvimento de intangíveis são perdidos, irrecuperáveis ou pelo menos difusos e não identificáveis; (ii) há dificuldade de demonstrar controle e com isso, restringir e proteger seu acesso por meios legais; (iii) a criação de valor financeiro é proveniente dos efeitos de rede e das sinergias de como um determinado intangível interage com outros ativos, inclusive outros ativos intangíveis. Esta característica de potencial latente, mas dependente de outros fatores, torna especialmente difícil a mensuração, devido à incerteza de como, quando e se será efetivamente concretizada; (iv) são escaláveis à baixo custo ou “zero margem”, termo como vem sendo denominado. Significa que, diferentemente dos ativos tangíveis, os intangíveis podem proporcionar uso simultâneo, repetitivo e em múltiplos locais com pouco ou nenhum investimento adicional.

Pelo lado da inovação, o principal destino dos investimentos das empresas atualmente (Lev, & Gu, 2016), o alto grau de incerteza, apontado pelo item (i) das características comuns

do EFRAG (2021), é compensado e os resultados acelerados por iniciativas empresariais cada vez mais abertas, com compartilhamento de custos em diversos níveis entre participantes relacionados. A *open innovation*, no âmbito da tecnologia e inovação (Bogers, Chesbrough, & Moedas, 2018), e o *open book accounting*, no âmbito da gestão e contabilidade (Agndal, & Nilson, 2008), são iniciativas abertas que buscam reduzir e controlar riscos e incertezas com agilidade de resultados. Quanto ao item (ii), o compartilhamento de informações interorganizacionais, não apenas de P&D e/ou custos operacionais, mas também informações sobre qualidade, preço, estruturas de custos e movimentação, colocam a necessidade de controle sobre ativos, notadamente os intangíveis, em segundo plano e, com isso, desafiam as normas contábeis (Dhaifallah, Auzair, Maelah, & Ismail, 2020). Quanto aos itens (iii) e (iv), a capacidade de ampliar inovações com maior velocidade, mediante processos sinérgicos e escaláveis a baixo custo, é um dos fatores da disponibilidade de tecnologias digitais e da crescente intangibilidade da produção, que exercem o potencial de contribuir para o crescimento generalizado e a melhoria do desempenho da economia (Corrado, Criscuolo, Haskel, Himbert, & Jona-Lasínio, 2021).

Portanto, o alto grau de incerteza, a dificuldade de identificação e controle pela ausência de substância física, e as limitações impostas pelos critérios do IAS 38 para que custos dispendidos, mesmo em fase de desenvolvimento, possam ser contabilizados como ativos intangíveis, fazem com que os gastos gerados internamente com P&D e inovação sejam lançados como despesa, mesmo que possam ser os ativos mais importantes para as atividades da empresa.

Em relação à natureza do gasto ser devido a geração interna de ativo intangível, o IAS 38 apresenta um capítulo dedicado (itens 51 a 67), onde descreve as fases de um ativo intangível gerado internamente à entidade, assim como a necessidade de divulgação de gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) reconhecidos como despesa (itens 126 e 127).

A orientação do IAS 38 é segmentar a atividade de P&D entre as fases de pesquisa ou desenvolvimento. Se houver dificuldade ou algum grau de subjetividade de segmentação, a norma recomenda que a atividade deva ser considerada em fase de pesquisa. Como a seguir a mesma norma clarifica a impossibilidade de reconhecimento de nenhum ativo intangível em fase de pesquisa, a contabilização do dispêndio deve ser efetuada como despesa. Contudo, é exigida a divulgação em separado dos gastos com P&D reconhecidos como despesa (itens 126 e 127). Portanto, no que tange aos gastos com P&D tecnológico das entidades, o IAS 38 é restritivo quanto ao reconhecimento como ativo intangível, notadamente aqueles de produção interna. Contudo, quando contabilizado como despesa, há exigência de divulgação em separado.

O risco das empresas consideradas intangível-intensivas é mais elevado, considerando os altos e em grande parte irreversíveis custos que podem ser perdidos, e os direitos de propriedade sobre a maioria dos bens intangíveis serem inexistentes (capital humano, onde se insere a P&D) ou difíceis de aplicar (*know-how*), ou na utilização não licenciada de tecnologias (EFRAG, 2021). Contudo, também o risco é compensado pela dinâmica da escalabilidade a baixo custo e pelos efeitos de rede (Haskel, & Westlake, 2018).

O fato de uma empresa não possuir considerável ativo intangível em seu Balanço Patrimonial (BP) não necessariamente a caracteriza como de baixa intensidade de investimentos em intangíveis, uma vez que parte desses investimentos, como os destinados a iniciativas de P&D e inovação, podem estar sendo contabilizadas como despesa, como determina o IAS 38. Assim, para um maior entendimento da intensidade das atividades e investimentos em intangíveis é necessário o enquadramento das iniciativas quanto ao negócio da empresa e seu estágio de maturação, que a pesquisa qualitativa possibilita verificar.

É crescente o conceito de que o valor das empresas, sua vantagem competitiva e até sua sustentabilidade reside em seus intangíveis, não apenas com relação à P&D, mas também pelos gastos em outros investimentos de capital (Chen et al., 2015). São investimentos em intangíveis de outras naturezas, como gastos com marcas, patentes, reputação, direitos autorais, sistemas de informação, modelos e processos de negócios, capacitações técnicas, otimização de processos logísticos e operacionais, carteira e relacionamento com clientes, desenvolvimento de produtos e ações de marketing, denominados como gastos com inovação e estratégia (Zambon *et al.*, 2020). Estudos quantitativos (Hulten, & Hao, 2008; Banker et al., 2019; Tortoli et al., 2020; Iqbal et al., 2022) evidenciam a relação entre os gastos com P&D e o valor de mercado das empresas. Contudo, sem a compreensão do nível de detalhe em que as iniciativas são realizadas, a relação evidenciada não necessariamente caracteriza o potencial para obtenção de benefícios econômicos futuros.

3 Procedimentos Metodológicos

A análise qualitativa por estudos de casos relevantes permite explorar atividades executadas pelas empresas, a partir de coleta de informações, possibilitando a avaliação do comportamento na elaboração ser dependente do ambiente a que se destina (Creswell, 2010).

O método de pesquisa adotado no presente estudo consiste na análise comparativa qualitativa ou *quality comparative analysis* (QCA) que tem por base a teoria dos conjuntos e a álgebra booleana (Betarelli Junior, & Ferreira, 2018). Cada empresa com ADR produz dois relatórios distintos, um a ser arquivado na CVM e outro a ser arquivado na SEC. Assim, as empresas estudadas formam dois conjuntos distintos de relatórios, onde cada conjunto é composto pelas mesmas empresas do outro conjunto, diferindo apenas quanto ao regulador e ambiente associado ao relatório entregue para arquivamento. Não há interseção entre os dois conjuntos, já que não existem relatórios comuns aos dois mercados de capitais. O foco do estudo está relacionado à eventual dependência da empresa quanto ao critério de elaboração dos demonstrativos em relação ao mercado de capitais a que se destina, a ser verificada pela diferença no nível da organização, clareza e detalhamento de cada relatório.

3.1 Seleção das empresas analisadas

A partir de dados coletados das empresas de capital aberto de 2018 a 2022, foram identificadas 153 empresas não financeiras, ativas, com valor de mercado e com Patrimônio Líquido (PL) positivo. Deste conjunto, 65 empresas divulgaram gastos com P&D no período.

Segundo o site da *Topforeignstocks* (2024), são 27 as empresas brasileiras com ADR listadas na NYSE. Destas, 20 empresas fazem parte do conjunto de 153 empresas identificadas, sendo que 14 dessas empresas com ADR divulgaram gastos com P&D.

A Figura 1 apresenta o perfil das médias anuais de gastos com P&D em relação às despesas administrativas, tanto das 65 empresas brasileiras quanto das 14 empresas com ADR na NYSE, que divulgaram gastos com P&D, no período de 2018 a 2022.

A partir do conjunto das 20 empresas com ADR listadas na NYSE, com ou sem gastos com P&D, foram selecionadas cinco empresas com atuação em distintos setores de atividade para a análise comparativa qualitativa proposta. É entendimento que esta amostra, apesar de pequena, é representativa e suficiente para concluir se os critérios e características adotados para a elaboração dos demonstrativos financeiros é dependente do mercado de capitais a que se destina, considerando os indícios já evidenciados nos resultados dos estudos anteriores. Ademais, Fields, Lys e Vicent (2001) sugerem que os pesquisadores deveriam fazer estudos

com pequenas amostras e assim incentivar a experiência como contadores, não obstante as limitações e os custos desses projetos de pesquisa.

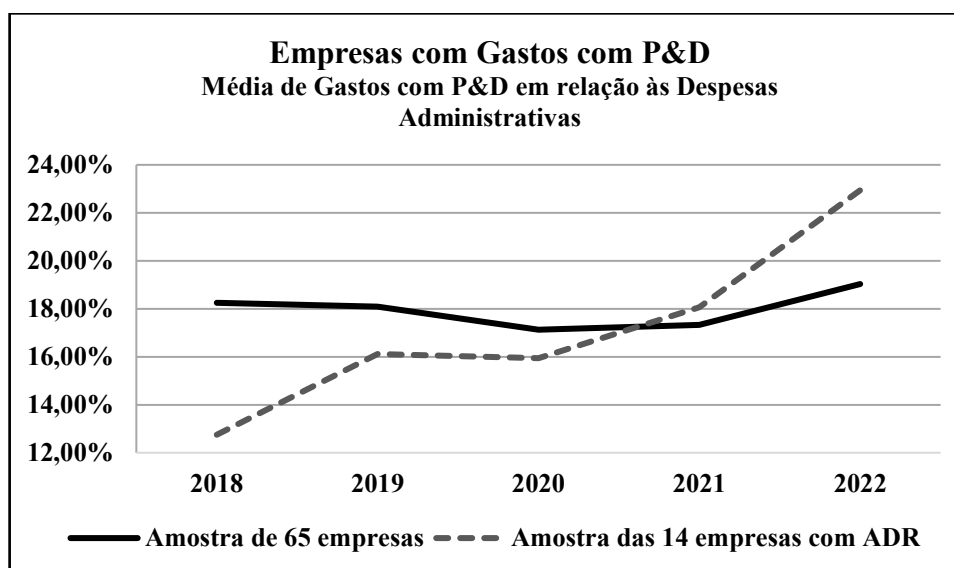


Figura 1 Perfil das médias de Gastos com P&D em relação às Despesas Administrativas em geral e negociadas como ADR na NYSE

Notas: (a) Com base em 65 que divulgaram gastos com P&D em algum ano do período de 2018 a 2022, a partir de amostra de 153 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto com valor de mercado e Patrimônio Líquido maior que zero; (b) A média geral dos gastos com P&D em relação às despesas administrativas da amostra de 65 empresas, no período de 2018 a 2022, é de 17,95%.

Fonte: dados coletados da plataforma Economática® em 21/08/2023.

A Tabela 1 apresenta a relação das cinco empresas selecionadas. Destaca-se que estas empresas apresentam seus demonstrativos financeiros na CVM e na SEC em conformidade com o padrão contábil definido pelo IFRS, nos termos do IAS 38 e do CPC 04 (R1).

Tabela 1

Empresas brasileiras analisadas

	Ticker	Partic. IBOV	Ranking IBOV	Segmento de Governança Corporativa	Setor B3	Auditor Externo (2022)
Vale	VALE3	15,15%	1	Novo Mercado	Materiais Básicos	PwC
Petrobrás	PETR4	10,37%	2	N2	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	KPMG
Telefonica Brasil	VIVT3	0,89%	27	Tradicional	Comunicações	Baker Tilly 4Partners Auditores Independentes
Embraer	EMBR3	0,65%	52	Novo Mercado	Bens Industriais	KPMG
BRF	BRFS3	0,41%	82	Novo Mercado	Consumo não Cíclico	KPMG

Notas: (a) Partic. IBOV – Referente ao percentual de participação da empresa no índice Ibovespa; (b) Ranking IBOV - indica a posição em que se encontra a empresa no índice Ibovespa; (c) Segmento de Governança corporativa e Setor B3 correspondem a classificação adotada pela B3 (conforme www.b3.com.br); e (d) Auditor Externo – Auditor independente responsável pela revisão das demonstrações financeiras no ano de 2022.

Fonte: dados da pesquisa.

Por fim, é importante destacar que as cinco empresas selecionadas para análise representam 27,45% da composição do índice Ibovespa, sendo que a Vale e Petrobrás representam sozinhas 25,5% do índice. Esta expressiva participação demonstra a importância das empresas selecionadas para a análise.

3.2 Documentos e período considerados na análise

Para a realização do estudo foram analisadas as DFP, arquivadas na CVM, e os Relatórios *Form 20-F*, arquivados na SEC, relativas ao ano de 2022, último período disponível quando do início do presente estudo.

Para ampliar a qualidade da análise, também foram revisados os relatórios referentes aos anos de 2018 a 2021. A extensão do período de análise teve o intuito de verificar a consistência das informações divulgadas e se a empresa estudada mantém um fluxo permanente de despesas com P&D tecnológico, pelo menos nos últimos 5 anos. A coleta das informações foi realizada nos meses de outubro de 2023 a fevereiro de 2024.

3.3 Procedimentos para identificação e análise das informações

O fenômeno aqui estudado é a prática de divulgação de informações sobre gastos de P&D tecnológico, bem como os gastos com inovação, realizados por empresas brasileiras listadas como ADR na NYSE. Assim, para atingir o objetivo da pesquisa, foram necessários os passos sequenciais de leitura, análise comparativa e identificação de diferenças e similaridades, com base nas Notas Explicativas e, de forma complementar, nos Relatórios de Administração dos demonstrativos apresentados à CVM e à SEC. Pautaram as análises comparativas a qualidade e a quantidade de informações sobre os projetos de P&D de cada empresa, assim como buscas por palavra-chave importantes para um entendimento mais amplo dos relatórios. Sendo documentos de divulgação oficial das empresas, a maior quantidade de informações sobre um projeto de P&D é entendida como maior preocupação com a organização, clareza e detalhamento e profundidade ao mercado a que o documento se destina.

Com o intuito de ser mais assertivo na coleta de dados, dada a falta de padronização das informações apresentadas nas Notas Explicativas das DFP, cujas informações podem estar dispersas ao longo dos relatórios, a coleta manual foi realizada com o auxílio da busca das informações por diversas palavras-chave. São elas: “pesquisa”, “desenvolvimento”, “inovação”, “tecnologia”, “P&D”, “PD&I”, “intangível”, “gasto”, “despesa”, “benefício”, “subvenção” e “lei do bem”, as três últimas devido a algumas empresas fazerem uso de benefícios fiscais cobertos pela Lei n. 11.196/2005, conhecida como “Lei do Bem”, que estimula as atividades de P&D das empresas brasileiras.

No caso dos relatórios *Form 20-F* arquivados na SEC, as informações sobre gastos com P&D são consolidadas e padronizadas no item 5C - *Research and Development, Patents and Licenses, etc.*, facilitando o processo de identificação e análise. Cabe ressaltar que além das informações do item 5C, há o registro para carga da informação na plataforma de informações financeiras, estatísticas e de mercado do mercado de capitais norte-americano (Compustat®) desde 1975 (Peters, & Taylor, 2017). No Brasil, apesar de constante na norma CPC 04 (R1) e exigida pela CVM, não há o registro para carga da informação na plataforma de informações financeiras, estatísticas e de mercado do mercado de capitais brasileiro (Economatica®).

O procedimento de identificar as características da divulgação dos investimentos em P&D tecnológico adotou a técnica da análise comparativa qualitativa de modo a verificar semelhanças e diferenças de detalhamento de informações entre os demonstrativos arquivados

na CVM e na SEC. Foram verificados elementos de qualidade, como a organização, o detalhamento e a clareza na divulgação das atividades de P&D tecnológico, incluindo informações complementares quanto a evolução dos negócios de cada empresa, nos distintos mercados regulados pela CVM e SEC; assim como particularidades e similaridades entre as informações.

A CVM exige que as empresas brasileiras listadas disponibilizem aos investidores nacionais todas as informações divulgadas em outros mercados de capitais, em razão de exigências específicas. Assim, a inobservância de equivalência entre os conteúdos divulgados nos dois relatórios analisados (DFP e *Form 20-F*), não apenas evidenciará dependência em relação ao mercado a que se destina como, caso os elementos de qualidade dos relatórios arquivados na CVM sejam inferiores aos arquivados na SEC, ficará caracterizado o descumprimento de orientação da CVM. No entanto, caso seja observada equivalência de conteúdos, devido à serem apenas cinco as empresas brasileiras selecionadas, os resultados desta pesquisa não serão suficientes para estender a conclusão de que haja similaridade na elaboração das demonstrações financeiras em ambos os mercados de capitais, ficando a conclusão circunscrita apenas às empresas estudadas.

4 Resultados e Análises

Nesta seção são apresentados os resultados das evidências obtidas em cada uma das empresas analisadas, como destacado em cada subitem a seguir.

4.1 Divulgação dos gastos com P&D pela Petrobrás

a) Divulgação nas DFP:

A DRE separa e divulga em itens distintos os custos com P&D tecnológicos e os custos de pesquisas para a extração de petróleo e gás, além das outras despesas gerais e administrativas. Pelos demonstrativos do período de 2018 a 2022, foi evidenciado que a empresa mantém um fluxo permanente de despesas com P&D, pelo menos nos últimos 5 anos.

Nas informações prestadas por segmento de negócio, são quatro os segmentos definidos pela Petrobrás: exploração e produção (E&P), refino, transporte e comercialização (RTC), gás e energia (G&E) e corporativo e outros negócios (C&ON). A DRE por segmento de negócio demonstra que 85,2% dos gastos com P&D tecnológico é realizado em E&P e 13,4% em C&ON. Os gastos de P&D tecnológico em RTC e G&E são inexpressivos.

Como a DRE possui um item de custo separado e específico de “exploração para extração de petróleo e gás”, faz-se necessária a diferenciação entre o que a empresa entende como gastos com exploração para a extração de petróleo e gás dos gastos com P&D para E&P. As notas explicativas definem E&P como:

“abrange as atividades de exploração, desenvolvimento da produção e produção de petróleo, LGN (líquido de gás natural) e gás natural no Brasil e no exterior, objetivando atender, prioritariamente, as refinarias do país e atuando também de forma associada com outras empresas em parcerias, além das participações societárias em empresas deste segmento no exterior.”

A descrição acima não deixa clara a diferenciação de P&D para E&P de outros custos com E&P, não caracterizados como P&D. Desta forma, é de difícil discernimento as destinações financeiras para cada item. O detalhamento das notas explicativas sobre o intangível é apenas centrado nas concessões e direitos de exploração.

b) Divulgação no Relatório *Form 20-F*:

O Relatório *Form 20-F* lança uma luz maior sobre as destinações financeiras apontadas na DFP. Contudo, para se ter uma primeira impressão sobre as diferenças entre ambos os documentos emitidos pela Petrobrás, mediante a busca da palavra “inovação”, enquanto a DFP cita a palavra por duas vezes, apenas para apontar a existência de uma diretoria com foco em inovação, no *Form 20-F* são encontradas em 38 ocasiões. É apenas através do *Form 20-F* que ficamos sabendo o descrito pela Tabela 2.

Tabela 2

Informações divulgadas pela Petrobrás no Relatório Form 20-F de 2022

32,6% do portfólio de P&D são tecnologias digitais intensivas, como *big data*, computação de alto desempenho e inteligência artificial, para o desenvolvimento dos negócios.

O portfólio de patentes abrange todas as áreas de atuação, com 1.218 pedidos de patentes sob análise, sendo 740 no exterior. Em 2022, foram registradas 351 patentes: 223 no exterior e 128 no Brasil, superando o recorde anual de registros entre as instituições brasileiras.

O programa Conexões para Inovação, de *open innovation*, foi projetado para acelerar o desenvolvimento tecnológico. O principal objetivo do programa é encontrar parceiros tecnológicos e incentivar o ecossistema de inovação.

Fonte: dados da pesquisa.

O Relatório *Form 20-F* enriquece as informações quanto aos gastos com P&D e facilita o entendimento da inexistência de um item específico nos ativos intangíveis do BP, referentes à P&D em fase de desenvolvimento.

Verifica-se que a P&D da Petrobrás não é destinada à criação de produtos e serviços comercializáveis, de mais fácil identificação e mensuração, mas à evolução e melhoria do núcleo do negócio (*core business*) notadamente em seus processos de E&P e C&ON ou, como fonte de novas receitas de *royalties* pelo uso das patentes por terceiros.

As descrições explicam os estágios de desenvolvimento em ações para a transformação digital, o desenvolvimento interno de *softwares* de uso especializado e específico ao negócio e os registros de patentes, todos de difícil identificação e/ou mensuração financeira. A característica de potencial latente, mas dependente de outros fatores externos, torna especialmente difícil a mensuração, devido à incerteza de como, quando e se será efetivamente concretizada.

As DFP da Petrobrás não apresentam elementos suficientes para identificar a parte dos gastos com P&D tecnológicos contabilizados como despesas em DRE passadas que prosperaram para a capitalização como ativos intangíveis em BP posteriores, por atingirem a fase de desenvolvimento. Assim, dificultam o investidor a identificar quais elementos sustentam a contabilização dos gastos com P&D como despesa. É o Relatório *Form 20-F* que, em parte, desvenda esta questão, ao apontar as iniciativas de P&D em andamento e assim caracterizar que a causa mais provável da falta de um item específico de P&D em fase de desenvolvimento no BP seja a incapacidade de identificação e mensuração, como evidenciam os registros de novas patentes.

4.2 Divulgação dos gastos com P&D pela Vale

a) Divulgação na DFP:

A empresa divulga na DRE o item de gastos com P&D em suas despesas operacionais, separadamente das outras despesas gerais e administrativas. A pesquisa de informações dos DFP de 2018 a 2022, evidenciou que a empresa mantém um fluxo permanente de despesas com P&D, pelo menos nos últimos 5 anos.

São quatro os segmentos de negócio definidos e reportáveis pela Vale: soluções para siderurgia; materiais para transição energética; carvão (operação descontinuada) e; outros. O segmento outros inclui receitas e custos de outros produtos, serviços, P&D, investimentos em *joint ventures* e coligadas de outros negócios, despesas corporativas não alocadas aos segmentos reportáveis e as despesas relacionadas ao evento ecológico de Brumadinho. Os gastos com P&D constam em todos os segmentos de negócio, sendo 32,6% em soluções para siderurgia, 36,6% em materiais para transição energética e 30,7% em outros. A despesa de P&D do segmento carvão é inexpressiva.

A nota explicativa referente ao consolidado dos ativos intangíveis do BP é segmentada em *ágio*, concessões, *software* e projeto de P&D. A descrição do segmento de projeto de P&D trata exclusivamente de pesquisas em andamento e projetos de desenvolvimento e patentes identificados na combinação de negócios com a New Steel Global N.V., empresa que desenvolve tecnologia de processamento e beneficiamento de minério de ferro, adquirida em 2019. À época da aquisição, nas demonstrações financeiras de 2019, as notas explicativas referentes à aquisição da New Steel Global N.V., apontavam um “*ajuste a valor justo do ativo intangível de pesquisa e desenvolvimento*” de mesmo valor que o segmento de projeto de P&D do ativo intangível de 2022, demonstrando estabilidade de valores, coincidindo com a declaração de que os ativos intangíveis de P&D não estão sujeitos a amortização até que a fase operacional dos projetos seja concluída (DFP 2022, p.53).

De fato, nos últimos três anos o segmento específico de projeto de P&D apresenta o valor de 2022 inalterado em relação a 2021, que por sua vez é 0,11% abaixo de 2020, denotando que não há adições ou amortizações. Portanto, fica evidenciado que não há detalhamento suficiente nas demonstrações financeiras da Vale que conectem as despesas com P&D na DRE e consequentes evoluções dos gastos em ativos intangíveis no BP. Ao contrário, não existem adições ou amortizações no segmento de P&D do ativo intangível da Vale.

b) Divulgação no Relatório *Form 20-F*:

A palavra “*inovação*” não consta da DFP, enquanto no Relatório *Form 20-F* ocorre 16 vezes. É apenas através do *Form 20-F* que ficamos sabendo o descrito pela Tabela 3.

O Relatório *Form 20-F* detalha mais informações quanto aos gastos com P&D gerados internamente e facilita o entendimento da inexistência de um item específico nos ativos intangíveis do BP, referentes à fase de desenvolvimento. As descrições da Tabela 3 ilustram os motivos das despesas realizadas.

Tabela 3

Informações divulgadas pela Vale no Relatório Form 20-F de 2022

Em 2021 a Vale anunciou o desenvolvimento de uma areia de qualidade comercial para aplicação na construção civil, alternativa sustentável e resultado de 7 anos de pesquisas e R\$50 milhões em investimentos.

Os briquetes verdes de minério de ferro são resultado de uma tecnologia desenvolvida internamente, ao longo de 18 anos de pesquisa, e patenteada pela Vale. Proporcionam redução de até 10% nas emissões de gases de efeito estufa na cadeia produtiva da siderurgia.

O aumento das despesas com P&D de 2021 para 2022 é devido a projetos de perfuração e exploração geológica e mineral em todos os segmentos.

O Comitê de Inovação é uma assessoria permanente do Conselho de Administração nas diretrizes estratégicas para a “Transformação Digital, P&D e Inovação”.

Fonte: dados da pesquisa.

Os gastos com P&D fazem parte dos investimentos para a evolução e performance do núcleo do negócio e se destinam às soluções para siderurgia e metais para transição energética (cobre e níquel). Assim, o caminho natural destas iniciativas produzidas é, quando completadas, serem diretamente associadas ao ativo imobilizado.

Ressalte-se que, para a Vale, a palavra pesquisa é ampla e não apenas de cunho tecnológico, incluindo a busca de novas fontes de minerais, que tem o caráter exploratório para a posterior extração, processamento, industrialização, transporte, embarque e comércio de bens minerais (*Form 20-F*, pg. 174).

Diferentemente da Petrobrás, que reserva um item específico da DRE para os gastos com P&D tecnológicos, a Vale incorpora em seu item de P&D não apenas os gastos com tecnologia, mas também com a pesquisa de caráter exploratório (*Form 20-F*, pg. 110).

4.3 Divulgação dos gastos com P&D pela Telefonica Brasil

a) Divulgação na DFP:

O Relatório da Administração salienta que o início de 2022 se destacou pela chegada efetiva da tecnologia 5G no Brasil para redes móveis nas 27 capitais e que o encerramento de 2022 coloca a Vivo, marca comercial da Telefonica Brasil, com mais de 23 milhões de domicílios cobertos em 409 cidades brasileiras.

De acordo com a pesquisa de informações dos DFP de 2018 a 2022, evidencia-se que a empresa mantém um fluxo permanente de despesas com P&D, pelo menos nos últimos 5 anos. No entanto as notas explicativas não apresentam o detalhamento desses gastos.

Em relação à tecnologia, apontam a empresa como um ecossistema com destaque para o lançamento da Ovvi, marca própria de acessórios para *smartphones*; fortalecimento do segmento de casa inteligente, para transformar as residências em ambientes *high tech* e; para proporcionar a melhor experiência nas 1,8 mil lojas físicas.

No segmento de inovações, em 2022 apostaram na criação do Vivo Ventures, fundo de CVC (*Corporate Venture Capital*) de R\$ 320 milhões para investir em *startups* brasileiras com soluções nas áreas de Entretenimento, Casa Inteligente, Marketplace, Saúde, Finanças e Educação, considerados setores-chave para o posicionamento da Vivo. A empresa aportou R\$ 10 milhões na Klubi, a primeira *fintech* autorizada pelo Banco Central a operar como administradora de consórcios, e cerca de USD 3 milhões na Klavi, empresa focada em *open finance* e soluções B2B (*Business to Business*) e B2C (*Business to Customer*). Já a Wayra Brasil, *hub* de inovação aberta, encerrou 2022 com 26 startups no portfólio, sendo que 50% geraram negócios para a empresa.

Apesar de não constar de alto nível de governança corporativa do mercado de capitais brasileiro, ocupando o segmento tradicional, o fato de ter ADR negociada na NYSE é de se esperar que sejam encontrados projetos de P&D que estejam na fase de desenvolvimento. No

entanto, os valores declarados pela Telefonica Brasil são citados não como provenientes de pesquisa, mas de desenvolvimento e inovação, incluindo incubadoras de negócios e testes.

Ao analisar o BP, observa-se que o ativo intangível é maior que o imobilizado, onde a maior contribuição é o *goodwill* com vida útil indefinida, seguido das licenças (outorgas de concessão e autorização de serviços públicos como o uso das frequências móveis), com vida útil definida. As outorgas de uso de frequências móveis são o mais relevante valor dos intangíveis com vida útil definida. Não há menção a ativos provenientes de P&D gerados internamente.

b) Divulgação no Relatório Form 20-F:

Na busca da palavra “inovação”, enquanto consta em 12 ocasiões nas DFP, ocorrem 35 vezes no *Form 20-F*. É apenas através do *Form 20-F* que ficamos sabendo o descrito pelo Tabela 4.

Tabela 4

Informações divulgadas pela Telefonica Brasil no Relatório Form 20-F de 2022

Os principais ativos de propriedade intelectual incluem:
Permissão para usar a marca “Telefônica” e todos os nomes derivados de “Telefônica”;
As marcas comerciais no Brasil são “Vivo”, com as submarcas “Vivo Fibra”, “Vivo Total”, “Vivo Selfie”, “Meu Vivo”, “Vivo Empresas”, “Vivo Play”, “Vivo Easy”, “Vivo Money”, “Vivo Pay”, “Vida V” e “Vivo Ads”;
A marca “Aura” é a Inteligência Artificial da Vivo;
Permissão para usar a marca “Terra” que fornece mídia e serviços digitais.

Fonte: dados da pesquisa.

A Telefonica Brasil considera os principais segmentos do ativo intangível com vida útil definida: (i) *software*; (ii) carteira de clientes e marcas e; (iii) licenças, que incluem as concessões e autorizações adquiridas da ANATEL. Também incluem licenças obtidas por combinações de negócios. A descrição indica que a Telefonica Brasil não cita P&D tecnológicos gerados internamente, já em fase de desenvolvimento, denotando que esta etapa, quando e se existir, é contabilizada como despesa.

Com o importante indicativo de que as marcas são o principal e único ativo de propriedade intelectual informado, e que a carteira de clientes e as marcas são contabilizadas como ativos intangíveis apenas quando provenientes de combinação de negócios, observa-se que há pouco ou quase nenhum desenvolvimento tecnológico interno à organização.

4.4 Divulgação dos gastos com P&D da Embraer

a) Divulgação na DFP:

Na análise da DRE, as despesas com P&D estão discriminadas. De acordo com pesquisa de informações dos DFP de 2018 a 2022, evidencia-se que a empresa mantém um fluxo permanente de despesas com P&D, pelo menos nos últimos 5 anos.

Quanto à inovação, a empresa destaca o importante avanço para consolidar a atuação na iniciante indústria de mobilidade aérea urbana (UAM - *Urban Air Mobility*). Em maio, concluíram o desmembramento da empresa Eve, a ser listada na NYSE. Com um portfólio completo de soluções para o mercado de UAM, incluindo projeto de aeronave elétrica de decolagem vertical (eVTOL – *Electric Vertical Take-off and Landing*) e rede global de serviços

e suporte, a Eve encerrou o ano de 2022 com pedidos potenciais de 2.770 veículos, avaliados em USD 8,3 bilhões. Destaca-se também a Embraer-X, incubadora e aceleradora de oportunidades para mercados, atuando desde a ideia até o lançamento de um novo negócio. Em 2022 a empresa ampliou a sua presença internacional e abriu um escritório no *Aerospace Innovation Hub@TUD*, na Universidade de Tecnologia de Delft (TU Delft) na Holanda, visando acelerar parcerias de tecnologias emergentes para novos negócios, além de fomentar projetos conjuntos de educação, pesquisa e inovação. Outras iniciativas são a Beacon, destinada à manutenção e digitalização aeronáutica e a XMobots, destinada a fabricação de drones na América Latina. As despesas com pesquisa em 2022, 142,8% maiores que 2021, são explicadas em sua maioria pelas atividades da Eve, mas existem outras iniciativas como as pesquisas em combustível sustentável de aviação (SAF – *Sustainable Aviation Fuel*)

No BP, o ativo intangível é maior que o imobilizado. No entanto, não há contribuição do *goodwill*, caracterizando crescimento orgânico da Embraer. Nas informações dos ativos intangíveis, os valores são separados em desenvolvimento interno e adquiridos de terceiros, referentes aos quatro segmentos de negócios definidos pela Embraer: aviação comercial; aviação executiva; defesa e segurança e; serviços e suporte. O desenvolvimento interno para aviação comercial (53,1%) e aviação executiva (39,2%) totalizam 92,3% de todo o ativo intangível da empresa. Incluindo o desenvolvimento interno para defesa e segurança, chega a 96,4% o ativo intangível proveniente de desenvolvimento interno. O BP demonstra que a Embraer é praticamente autossuficiente em seus ativos intangíveis, por serem gerados internamente, à exceção dos *softwares* utilizados. Na apresentação da DRE por segmento, os gastos com P&D não estão distribuídos por segmento de negócio.

b) Divulgação no Relatório Form 20-F:

Na busca pela palavra “inovação”, que consta 21 vezes nas DFP, ocorre 54 vezes no Relatório Form 20-F. É apenas através do Form 20-F que ficamos sabendo o descrito pela Tabela 5.

Tabela 5

Informações divulgadas pela Embraer no Relatório Form 20-F de 2022

Na aviação comercial:
A primeira família de aeronaves foi a ERJ, com 330 aeronaves ainda em serviço pelo mundo;
Em 2022 foi entregue a 1.700ª aeronave da família Embraer 170/190 Jet, de 66 a 124 assentos;
A mais nova família é a E2, evolução da 170/190, de 70 a 144 assentos. A primeira entrega, do modelo 190 E2, ocorreu em 2018. Até fim de 2022, foram entregues 69 aeronaves;
Os principais competidores são a Airbus, Bombardier, COMAC, Sukhoi, ATR, Mitsubishi.
Na aviação executiva:
Os produtos são o Phenom, o Praetor 500 e 600, o Lineage 1000 e o Legacy 650;
A produção limitada com a Porsche do dueto Phenom 300 com o carro Porsche 911-S se encerrou em 2022;
Até 2022 foram entregues 1.650 unidades a 1.000 clientes em 65 países;
Os principais competidores são a Textron, Honda, Dassault, Pilatus e Gulfstream.
Em defesa e segurança:
Até 2022, foram entregues 1.400 unidades de defesa;
Os principais produtos são o caça F-39 Gripen, o cargueiro C-390 e o A-39 Super Tucano;
Destaque para o acordo Embraer e Telebrás para a criação da Visiona Tecnologia Espacial S. A. para desenvolver satélite geoestacionário de comunicações.
A propriedade intelectual da Embraer inclui patentes de utilidade, de projeto, segredos comerciais, <i>know-how</i> e marcas. Até 2022 são 796 solicitações de patentes e 640 já obtidas;

As verticais de inovação são: emissão zero de carbono, voo autônomo, inteligência artificial e ciência de dados, indústria 4.0, competitividade aeronáutica, plataforma baseada em negócio, experiência do passageiro e *cybersecurity*.

Fonte: dados da pesquisa.

O atual gasto com P&D corresponde 4,8% do ativo intangível. Em média, de 2010 a 2022, o gasto com P&D da Embraer corresponde a 9,4% do ativo intangível. A amortização dos ativos intangíveis gerados internamente é declarada pela Embraer como “*de acordo com a série que se estima vender de cada aeronave. Os ativos intangíveis adquiridos de terceiros são amortizados de forma linear de acordo com a vida útil prevista para os ativos.*”

4.5 Divulgação dos gastos com P&D da BRF

a) Divulgação na DFP:

A BRF é uma multinacional brasileira no setor de alimentos, atuando na criação, produção e abate de aves e suínos, industrialização, comercialização e distribuição de carnes *in-natura*, produtos processados, massas, margarinas, *pet food* e outros. A Companhia detém como principais marcas Sadia, Perdigão, Qualy, Chester®, Kidelli, Perdix, Banvit, Biofresh e Gran Plus, presentes principalmente no Brasil, Turquia e países do Oriente Médio. A empresa é listada no segmento Novo Mercado. O modelo de negócio ocorre por meio de um sistema de produção verticalizado, visando atender a supermercados, lojas de varejo, atacadistas, restaurantes e outros clientes institucionais.

A pesquisa de informações dos demonstrativos de 2018 a 2022, evidencia que a empresa mantém um fluxo permanente de despesas com P&D, pelo menos nos últimos 5 anos. No entanto as notas explicativas referentes a gastos com P&D não apresentam detalhes sobre os projetos, segmentos ou iniciativas associadas, mesmo nos anos de maiores gastos.

A BRF adota a segmentação geográfica com três áreas definidas e reportáveis: Brasil, Internacional e Outros Segmentos. As receitas líquidas são divididas por três naturezas de venda: *in-natura* (aves e suínos), processados e outras vendas.

Os ativos intangíveis não são apresentados por segmento. O ativo intangível em relação a 2021 apresenta aumento de 17,8% devido principalmente aos processos de combinação de negócios com a Joody Al Sharqiya Food Production Factory e do Grupo Hercosul.

b) Divulgação no Relatório Form 20-F:

Na busca da palavra “inovação”, consta que consta 3 vezes nas DFP, ocorrem 26 vezes no Relatório Form 20-F. É apenas através do Form 20-F que ficamos sabendo o descrito pela Tabela 6.

Tabela 6

Informações divulgadas pela BRF no Relatório Form 20-F

Em 2022, a BRF lançou 192 novos produtos para consumidores (SKU - *Stock-Keeping Unit*), sendo 101 para o mercado doméstico e 91 para o mercado internacional;

A P&D da raça dos galos sob a marca Chester® é realizada pela empresa norte-americana Cobb Vantress;

A P&D ajuda a reduzir a gordura, o colesterol e as calorias da carne suína produzida no Brasil;

As atividades de P&D e inovação incorporam pesquisa e inovação agrícola, bem como em produtos e processos. Em Jundiaí – SP está sediado o BIC - BRF *Innovation Center*;

O BIC foi financiado pela FINEP no valor total de R\$ 106,0 milhões, para definir padrões de desenvolvimento tecnológico na indústria de alimentos;

A BRF possui uma das maiores instalações de pesquisa experimental agropecuária de aves e suínos do mundo, distribuídos em quatro fazendas experimentais no estado de Santa Catarina;
Possuem oito laboratórios bromatológicos e cinco laboratórios de recepção e classificação;
A BRF possui iniciativas de pesquisa de campo para avaliar tecnologias em condições reais de produção.
Os projetos de P&D em andamento se destinam à redução de aditivos em produtos cárneos e soluções naturais de ingredientes para prolongar o prazo de validade dos produtos;
A BRF estabeleceu parcerias de pesquisa em projetos financiados pela EMBRAPA, FINEP, CNPq e BNDES, em diferentes áreas de pesquisa;
Em 2021, a BRF assinou um memorando de entendimento com a Aleph Farms, Ltd, uma <i>startup</i> israelense que desenvolve proteínas de laboratório a partir de células animais.
A fábrica de Seropédica - RJ, foi construída sobre o conceito de Indústria 4.0;
A marca Sadia é a mais valiosa do Brasil em 2022 no segmento de alimentos, segundo a Kantar BrandZ®.

Fonte: dados da pesquisa.

O Relatório *Form 20-F* da BRF detalha mais informações quanto aos gastos com P&D gerados internamente. No entanto, além da descrição das iniciativas, também não possui dados que facilitem as destinações dos gastos. O caminho natural destas iniciativas produzidas é serem diretamente associadas aos produtos e/ou imobilizado. Nas descrições acima, não estão relacionadas ações para a transformação digital, movimento que praticamente toda empresa do porte da BRF possui, com exceção da fábrica inaugurada no conceito de Indústria 4.0.

Observa-se que a BRF possui iniciativas concretas de pesquisa, além de seu centro BIC. No entanto, parte desta pesquisa é terceirizada para o parceiro especializado Cobb Vantress.

4.6 Discussão dos resultados

Os dados levantados na pesquisa evidenciam que todas as empresas analisadas possuem fluxo permanente de despesas com P&D nos últimos 5 anos. As análises qualitativas dos gastos com P&D das cinco empresas com ADR na NYSE, indicam que as empresas Embraer, BRF e Petrobrás são investidoras de P&D tecnológico, gerando e divulgando gastos com P&D contabilizados como despesas em seus demonstrativos financeiros. Estas três empresas necessitam manter fluxos contínuos de P&D, caracterizando a atividade como fundamental à sustentação da posição no mercado e obtenção de benefícios futuros a partir de novos produtos e negócios. Destaque para a autossuficiência da Embraer, onde o ativo intangível, que supera o imobilizado, é essencialmente referente a desenvolvimentos internos.

Quanto à Vale, apesar de também divulgar fluxo contínuo de P&D nos últimos 5 anos, diferente da Petrobrás, não apresenta clareza nos relatórios produzidos, mesmo no *Form 20-F*, quanto ao critério atribuído pela empresa para distinguir o que se trata de P&D tecnológico do que se caracteriza como pesquisa mineral extrativista para continuidade operacional. Segundo Iqbal et al. (2022), a pesquisa mineral em atividade extrativista, seja no setor de mineração ou no setor de petróleo e gás, não é caracterizada como P&D tecnológico, mas como atividade operacional de exploração de recursos naturais. Portanto, é necessária a distinção entre as parcelas de P&D tecnológico e de pesquisa mineral extrativista.

Quanto à Telefonica Brasil, como operadora de redes e serviços de telecomunicações vinculada a uma *holding* estrangeira, não são fortes investidoras em P&D. Ao contrário, há pouco ou quase nenhum desenvolvimento tecnológico interno à organização. A atividade de P&D está consolidada nos resultados do Grupo Telefonica da Espanha, também presente na NYSE.

Ficou evidenciado, através das cinco tabelas apresentadas, que as informações relativas a P&D tecnológico divulgadas nos relatórios *Form 20-F* arquivados na SEC são mais pormenorizadas e de acesso facilitado, mediante item 5-C específico para tal, do que as DFP

arquivados na CVM. Além do mais, nenhuma das empresas estudadas, apesar de efetuarem o relatório *Form 20-F* com o item 5-C, facilitador para obtenção de informações de P&D, adotam esta mesma estrutura nas DFP apresentados à CVM.

Indicativo adicional da diferença entre relatórios, a Tabela 7 apresenta o consolidado de citações da palavra “inovação” encontrados em cada relatório financeiro de 2022. Nota-se com clareza que os relatórios arquivados na SEC também possuem maior preocupação com o detalhamento das informações associadas à inovação.

Para citar alguns exemplos, é uma tarefa complexa mensurar e evidenciar o potencial das patentes da área de alta qualidade desenvolvidos pela Vale. O mesmo pode ser dito quanto à mensuração das 1.218 patentes sob análise de pedidos desenvolvidos internamente pela Petrobrás, uma vez que a P&D da empresa não é destinada à criação de produtos e serviços comercializáveis. Não muito diferente é evidenciar o avanço para consolidar a atuação da Embraer na indústria de mobilidade aérea urbana e seu projeto de aeronave elétrica de decolagem vertical (eVTOL). Não menos diferente é a dificuldade de mensurar os ganhos dos projetos de redução de gordura, colesterol e calorias de carne suína da BRF.

Tabela 7

Citações da palavra "inovação"

Relatório	<i>Form 20-F</i>	DFP
Apresentado à	SEC	CVM
Vale	16	0
Petrobrás	38	2
Telefonica	35	12
Embraer	54	21
BRF	26	3

Fonte: dados da pesquisa.

Os projetos de P&D apresentados por esta análise qualitativa, de empresas brasileiras de setores industriais distintos, são um extrato da diversidade, complexidade e potenciais períodos de maturação e vida útil operacional diferentes, caracterizando a amplitude de tipos distintos destes ativos intangíveis.

5 Considerações finais

Esta pesquisa evidenciou que existem diferenças de qualidade, como organização, clareza e detalhamento na divulgação das iniciativas e dispêndios com atividades e projetos de P&D e inovação, pelas cinco empresas brasileiras estudadas, negociadas tanto na B3 quanto na NYSE, que divulgam seus relatórios contábeis segundo o mesmo padrão IFRS, estabelecido pela CVM e SEC.

Os resultados encontrados demonstram que as informações divulgadas sobre gastos com P&D apresentadas nos relatórios *Form 20-F*, arquivados na SEC, são mais pormenorizadas e organizadas do que aquelas divulgadas nas DFP, arquivados na CVM. Ademais, os relatórios apresentados à SEC possuem um maior detalhamento das informações associadas à inovação.

Os projetos de P&D tecnológico em execução pelas empresas, por serem de setores industriais distintos, apresentam uma grande diversidade, significativa complexidade e diferentes potenciais períodos de maturação e vida útil operacional, caracterizando uma grande amplitude de tipos de ativos intangíveis. Além disso, não há uma padronização na forma de divulgação das informações apresentadas nas notas explicativas dos demonstrativos contábeis

arquivados na CVM, diferentemente dos relatórios apresentados à SEC, que consolidam as informações no item 5-C.

Os resultados observados na presente pesquisa demonstram duas deficiências no processo de divulgação de informações contábeis sobre os gastos gerados internamente com P&D nos demonstrativos financeiros brasileiros, que produzem assimetria informacional entre os mercados de capitais. Em primeiro lugar, a inexistência de um item padronizado para consolidar as informações de gastos com P&D contabilizados como despesa nos relatórios financeiros nacionais, equivalente ao item 5C do relatório *Form 20-F* que se torna um fator facilitador de obtenção das informações associadas. Em segundo lugar, a mais organizada, criteriosa e detalhada divulgação das informações financeiras das empresas brasileiras, que participam de ambos os mercados de capitais, ao mercado internacional do que ao doméstico, descumprindo inclusive as orientações da CVM. Estas deficiências demonstram a necessidade de enfatizar a atuação dos órgãos reguladores do mercado de capitais brasileiro para aprimorar os normativos contábeis vigentes e os mecanismos de monitoramento da qualidade das informações divulgadas pelas empresas de capital aberto.

Às duas deficiências acima apontadas, identificadas neste estudo, soma-se uma terceira que não foi objeto desta pesquisa. Trata-se de uma deficiência identificada com base no estudo de Peters e Taylor (2017). O referido estudo aponta que a divulgação da informação dos gastos com P&D contabilizados como despesa, além de discriminados no item 5C do relatório *Form 20-F*, como exige a norma IAS 38, consta da plataforma de informações financeiras, estatísticas e de mercado para extração de dados do mercado de capitais norte-americano (Compustat®) desde 1975. Contudo, até hoje não consta da plataforma de informações financeiras, estatísticas e de mercado do mercado de capitais brasileiro (Economatica®). Como os analistas financeiros utilizam largamente as plataformas de informações para extração de dados e elaboração de estudos e análises, a falta da informação dos gastos com P&D na plataforma brasileira limita a atuação do usuário da informação contábil no Brasil.

Os usuários e analistas da informação contábil nos Estados Unidos podem facilmente extrair da plataforma financeira os gastos com P&D contabilizados como despesas para a elaboração de pesquisas. Como exemplo ilustrativo, uma aplicação prática seria adicionar os gastos com P&D aos ativos intangíveis das empresas para a obtenção de um novo ativo intangível agregado e com isso avaliar implicações nos indicadores financeiros como a relação *book-to-market* (Hulten, & Hao, 2008). No Brasil, pela inexistência do dado na plataforma de informações financeiras, este estudo seria complexo por exigir a obtenção manual dos valores de gastos com P&D, demonstrativo a demonstrativo.

O tratamento e a evidenciação de gastos com P&D, que estão relacionados em última análise com os Ativos Intangíveis das empresas, representam um grande desafio dos órgãos nacionais e internacionais responsáveis pela emissão de normas contábeis, no sentido de ampliarem a relevância da informação contábil de um modo geral, face a representatividade e relevância destes ativos para as empresas nestes tempos de nova economia.

Dadas as evidências obtidas por esta pesquisa, as possíveis limitações anteriormente apontadas, caso os resultados não apontassem diferenças relevantes de critérios e características de elaboração das informações contábeis sobre gastos com P&D tecnológico das demonstrações financeiras, arquivadas na CVM e na SEC, não se concretizaram. Uma amostra maior que o conjunto de cinco empresas estudado não traria nenhum benefício substancial para o atingimento do objetivo proposto, validando a sugestão de Fields et al. (2001) de estimular os pesquisadores a fazerem estudos com pequenas amostras e assim incentivar a experiência do contador.

Como sugestões para a realização de estudos qualitativos futuros, recomenda-se uma análise mais detalhada das notas explicativas das diversas empresas brasileiras do setor de energia elétrica para o entendimento de como e onde são realizadas as despesas com P&D, uma vez que não são realizadas voluntariamente, mas por obrigação regulatória, com o objetivo de verificar até que ponto estas empresas controlam e se beneficiam destes gastos.

Referências

- Agndal, H., & Nilson, U. (2008). Supply chain decision-making supported by an open books policy. *International Journal of Production Economics*, 116(1), 154–167. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2008.08.038>
- Avelino, B. C., Pinheiro, L. E. T., & Lamounier, W. M. (2012). Evidenciação de Ativos Intangíveis: Estudo Empírico em Companhias Abertas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(14), 22-45. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v6i14.45399>
- Betarelli Junior, A. A., & Ferreira, S. F. (2018). *Introdução à análise qualitativa comparativa e aos conjuntos Fuzzy (fsQCA)*. Brasília: Enap - Fundação Escola Nacional de Administração Pública.
- Banker, R. D., Huang, R., Natarajan, R., & Zhao, S. (2019). Market Valuation of Intangible Asset: Evidence on SG&A Expenditure. *The Accounting Review*, 94(6), 61-90. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-52468>
- Barker, R., Lennard, A., Penman, S., & Teixeira, A. (2021). Accounting for intangible assets: suggested solutions. *Accounting and Business Research*, 52(6), 601–630. DOI: <https://doi.org/10.1080/00014788.2021.1938963>
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2023). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *The Accounting Review*, 98(1), 1–28. DOI: <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0521>
- Bogers, M., Chesbrough, H., & Moedas, C. (2018). Open innovation: Research, practices, and policies. *California Management Review*, 60(2), 5–16. DOI: <https://doi.org/10.1177/0008125617745086>
- Chen, E., Gavigo, I., & Lev, B. (2017). The positive externalities of IFRS R&D rule: Enhanced voluntary disclosure. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 677-714. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9399-x>
- Corrado, C., Criscuolo, C., Haskel, J., Himbert, A., Jona-Lasíno, C. (2021). New Evidence on Intangibles, Diffusion and Productivity. *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*. DOI: <https://dx.doi.org/10.1787/de0378f3-na>
- Creswell, J. W. (2010). *Projeto de Pesquisa: Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto*. 3ª Edição. Artmed Editora. Porto Alegre, RS.

Dhaifallah, B., Auzair, S. M., Maelah, R., Ismail, M. D. (2019). Measuring inter-organizational cost management and open book accounting. *Jurnal Pengurusan*, 56, 119–132. DOI: <https://doi.org/10.17576/PENGURUSAN>

De 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. DOI: 10.5902/1983465913552

EFRAG. European Financial Reporting Advisory Group. (2021). Discussion paper. *Better Information on Intangibles: Which is the best way to go?* August. De: <https://www.efrag.org/News/Project-522/EFrag-Discussion-Paper-Better-information-on-intangibles-which-is-the-best-way-to-go?AspxAutoDetectCookieSupport=1>.

Faria, G. G., Carvalho, L., Peixoto, F. M., & Borsatto, J. M. L. S. (2020). Governança corporativa e a intangibilidade: um estudo em empresas brasileiras não financeiras da B3. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, 19(4), 58-75, Oct./Dec. DOI: <https://doi.org/10.5585/riac.v19i4.16591>

Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vicent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 255-307. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)

Figari, A. K. P., Tortoli, J. P., Da Silva, W. A., & Ambrozini, M. A. (2016). Estudo da Relação entre os Gastos com Pesquisa e o Índice Book-to-Market nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. Anais: X AnpCont – Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Junho. DOI: <https://anpcont.org.br/pdf/2016/CUE14.pdf>

Garanina, T., Hussinki, H., & Dumay, J. (2021). Accounting for intangibles and intellectual capital: a literature review from 2000 to 2020. *Accounting & Finance*, 61(4), 5111-5140. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12751>

Govindarajan, V., Rajgopal, S., Srivastava, A. (2018). Why Financial Statements Don't Work for Digital Companies. *Harvard Business Review*. De: <https://store.hbr.org/product/why-financial-statements-don-t-work-for-digital-companies/H046VD>

Haskel, J., & Westlake, S. (2018). *Capitalism without Capital: The Rise of Intangible Economy*. Princeton University Press. Princeton, New Jersey. ISBN 978-0-691-17503-4.

Hulten, C. R., & Hao, X. (2008). What is a Company Really Worth? Intangible Capital and the “Market to Book Value” Puzzle. NBER Working Paper No. 14548. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <https://ssrn.com/abstract=1327221>

IASB. International Accounting Standards Board. (2022). *Third Agenda Consultation: Feedback Statement*. De: <https://www.ifrs.org/projects/completed-projects/2022/2020-agenda-consultation/#published-documents>

- Iqbal, A., Raigopal, S., Srivastava, A., & Zhao, R. (2022). Value of Internally Generated Intangible Capital. *SSRN Electronic Journal*. January. De: <https://ssrn.com/abstract=3917998>
- Lev, B., & Gu, F. (2016). *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, NJ, USA.
- Liszbinski, B. B., Kronbauer, C. A., Macagnan, C. B., & Patias, T. Z. (2014). Conformidade no reconhecimento de ativos intangíveis: um estudo na perspectiva da teoria institucional. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 11(24), 85–106. DOI: <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p85>
- Oliveira, A. M., Magnani, V. M., Tortoli, J. P., Figari, A. K. P., & Ambrozini, M. A. (2019). A relação entre as despesas com P&D e o retorno anormal das empresas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 20(5). DOI: [10.1590/1678-6971/eRAMF190106](https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMF190106)
- Pereira, R. C. M., Constantino, F. de F. da S., Sauerbronn, F. F., & Macedo, M. A. da S. (2019). Pesquisa qualitativa em contabilidade: um panorama de sua evolução no congresso ANPCONT à luz da literatura internacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, [S. l.], 16(41), 204–224. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n41p204>
- Peters, R. H., & Taylor, L. A. (2017). Intangible capital and the investment-q relation. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 251–272. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.03.011>
- Soares, D. J., Guimarães, V. H. de S., Rosa, A. A. S., Ribeiro, K. C. de S., & Lopes, J. E. F. (2023). Valor de mercado e P&D: uma análise de empresas listadas na B3. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 22(1), 1–20. DOI: <https://doi.org/10.12660/rgplp.v22n1.2023.85114>
- Topforeigntocks. (2024). *The Complete List of Brazilian ADRs*. De: <https://topforeignstocks.com/foreign-adrs-list/the-full-list-of-brazilian-adrs/>
- Tortoli, J. P., Figari, A. K. P., Ambrozini, M. A., & Moraes, M. B. da C. (2020). Gastos com P&D e a Expectativa de Geração de Valor nas Firms Brasileiras. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 17(1), 152–176, Janeiro/março. DOI: 10.4013/base.2020.171.06
- Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M., D’Albore, N. (2020). A literature review on reporting of intangibles. Academic Report. *EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group*. De: <https://www.efrag.org/News/Project-403/Literature-review-on-intangibles>