Influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas

(Influence of intangible assets on the economic performance of Latin American companies)

Rafael Ferla[†]

Suzana Habitzreuter Muller[‡]

Roberto Carlos Klann^{*}

Resumo

O estudo teve como objetivo verificar a influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas. Para tal, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa. A amostra do estudo é composta por 543 empresas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas, listadas nas respectivas bolsas dos países analisados. Os dados foram coletados na base de dados Thomson® em dezembro de 2015 relativos ao período 2010 a 2014, analisados por regressão de dados em painel. Os resultados sugerem a influência do grau de intangibilidade sobre o desempenho das empresas, sendo que a evidência mais forte foi observada em empresas argentinas. Nas empresas brasileiras, os resultados evidenciaram que o grau de intangibilidade influencia negativamente o retorno sobre o patrimônio líquido. Com base nos resultados do estudo, pode-se concluir que os ativos intangíveis podem influenciar o desempenho das organizações, entretanto, tal influência depende de fatores e características de cada país.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis; Desempenho Econômico; Países latino-americanos.

Código JEL: E22, O16.

Abstract

This study aims to verify the influence of intangible assets on the economic performance of Latin American companies, using descriptive, documentary, and quantitative methods. The study sample consists of 543 Argentine, Brazilian, Chilean and Mexican companies, listed on their respective countries' stock exchanges. Data from the period from 2010 to 2014 were collected from Thomson's database in December 2015, and reviewed using panel data regression. The results suggest the influence of the degree of intangibility on the companies' performance, with the strongest evidence observed in the Argentine companies. In the Brazilian companies, results show that the degree of intangibility negatively influences the return on net assets. Based on the results of this study, it can be concluded that intangible assets can influence the performance of organizations; however, this influence depends on factors and characteristics of each country.

Keywords: Intangible Assets; Economic Performance; Latin American Countries.

JEL Code: E22, O16.

1. Introdução

O interesse científico sobre os ativos intangíveis não é recente, contudo, permanece o empenho de novas pesquisas no âmbito acadêmico em geral, que demonstra a importância da temática e contribuições para a literatura. Os ativos intangíveis de uma organização, no atual contexto mundial, caracterizado por mercados altamente competitivos, se tornaram elementos diferenciadores entre as competidoras do mercado, criando organizações únicas em relação a seus concorrentes (Kayo, 2002; Ritta & Ensslin, 2010).

A carteira de ativos intangíveis de uma organização direciona características únicas para a corporação, que em muitos casos, reflete em vantagem competitiva perante aos concorrentes no mercado, podendo contribuir para um melhor desempenho (Barney, 1991; Perez & Famá, 2006a).

Submetido em 24 de agosto de 2016. Aceito em 24 de janeiro de 2019. Publicado online em outubro de 2019. Editor responsável: Márcio Laurini.

[†](Autor correspondente) FURB / Universidade Regional de Blumenau, Brasil. E-mail: rafaelferla@live.com

[‡]Universidade Regional de Blumenau, Brasil. E-mail: suzanahm2013@gmail.com

^{*}Universidade Regional de Blumenau, Brasil. E-mail: rklann@furb.br

Segundo Pierre & Audet (2011), na economia atual baseada em conhecimento, os elementos intangíveis se tornaram estratégicos e fundamentais para a manutenção do crescimento, rentabilidade e competitividade de uma organização. Neste sentido, a criação de valor das organizações se relaciona aos ativos intangíveis, considerando assim, que os ativos tangíveis apresentariam apenas retornos normais aos investidores, responsabilizando os retornos anormais pela presença dos ativos intangíveis (Edvinsson & Malone, 1998; Lev, 2001; Nonaka & Takeuchi, 2003; Colauto, Nascimento, Avelino & Bispo, 2009).

Conforme Perez & Famá (2006a), ao final do século XX foi observada uma diferença significativa entre o valor patrimonial da empresa e seu valor de mercado. Lev (2001) analisou este fator nas empresas da carteira S&P 500, e as evidências demonstraram que entre a década de 80 e o ano de 2000, a relação média avançou de um para seis. Tendo em vista este fenômeno no mercado de ações, Parr (1991) sugere que recursos intangíveis não registrados nas demonstrações contábeis seriam os criadores de valor aos acionistas das organizações, enquanto Lev (2001) aponta que há uma relação crescente na criação de riquezas ligadas aos ativos intangíveis.

Entretanto, Edvinsson & Malone (1998) discorrem que até meados da década de 90 havia uma preocupação sobre a avaliação dos ativos intangíveis. Com o surgimento de normas contábeis específicas, salientam Kayo, Kimura, Basso & Krauter (2008), estes ativos intangíveis passaram a ser evidenciados nas demonstrações contábeis das empresas. Contudo, ainda há restrições quanto ao registro dos ativos intangíveis frente a IAS 38, norma contábil internacional emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) que trata do assunto. Desta forma, as demonstrações financeiras não englobam todos os ativos intangíveis de uma organização, sendo registrados apenas os que atendem a critérios de reconhecimento e mensuração.

Neste sentido, pesquisas buscam analisar o grau de intangibilidade a partir de informações de mercado, relacionando o valor contábil do patrimônio com o valor de mercado de uma organização, criando assim, um meio de identificar possíveis ativos intangíveis de uma organização que não estão elencados em suas demonstrações financeiras (Perez & Famá, 2006a; Nascimento, Oliveira, Marques & da Cunha, 2012).

A literatura ainda carece de pesquisas que analisem a influência dos ativos intangíveis sobre o desempenho das organizações, tendo em vista as abordagens empíricas controversas e resultados inconclusivos dos estudos. Alguns autores analisaram apenas determinados setores ou com variáveis limitadas sobre o desempenho, como Connolly & Hirschey (1984), Bontis, Chua-Chong-Keow & Richardson (2000), Connolly & Hirschey (2005), Perez & Famá (2006a), Zéghal & Maaloul (2010) e Nascimento et al. (2012), cujas evidências sugerem que os ativos intangíveis possibilitam melhores resultados em setores competitivos.

Entretanto, observou-se a ausência de estudos sobre o comportamento dos ativos intangíveis entre países, pois diversas evidências empíricas sugerem que os ativos intangíveis fornecem desempenho superior, mas, não foram identificadas pesquisas analisando a influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico das organizações sob diferentes contextos macroeconômicos.

Alguns aspectos merecem evidência no campo de pesquisa, como os quatro maiores países em desenvolvimento da América Latina (Brasil, México, Chile e Argentina), que se destacam por movimentarem-se para um novo contexto econômico, marcados por profundas mudanças sociais e que vêm aumentando sua participação econômica em nível mundial (Benachenhou, 2013). Assim, justifica-se o interesse para o desenvolvimento de pesquisas buscando compreender as práticas presentes nas organizações destes países.

Tendo em vista a discussão das possíveis influências dos ativos intangíveis no desempenho das organizações, emerge a questão problema do estudo: **qual a influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico das empresas latino-americanas?** Neste sentido, o objetivo da pesquisa busca verificar a influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico das empresas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas.

Esta pesquisa pode ser justificada em função da relevância dos ativos intangíveis no valor das organizações (Nascimento et al., 2012). Em relação à mudança de paradigma no mercado, em que as organizações passam a focalizar tanto recursos tangíveis quanto intangíveis, sendo que estes podem ampliar a criação de valor. No contexto atual, os ativos intangíveis podem representar fatores como competitividade, tecnologia da informação e outros, que influenciam o sucesso organizacional (Ritta & Ensslin, 2010). Portanto, procurar entender a sua influência sobre o desempenho das organizações pode contribuir para que reguladores e normatizadores avancem na qualificação das normas relativas ao seu reconhecimento pela contabilidade.

Quanto aos países, segundo Terra (2007), torna interessante o estudo destes em função da classificação emergente e da variabilidade de seus ambientes macroeconômicos, o que possibilita perceber a influência de tais fatores na relação entre ativos intangíveis e criação de valor para as empresas.

2. Ativos intangíveis e desempenho

Hendriksen & Van Breda (1999, p. 387) definem ativos intangíveis como “ativos que carecem de substância. Como tais, esses ativos devem ser reconhecidos sempre que preencherem os requisitos de reconhecimento de todo e qualquer ativo, ou seja, devem atender à definição de ativo, devem ser mensuráveis e devem ser relevantes e precisos”.

Lev (2001) conceitua ativo intangível como um direito a benefícios futuros que não possui corpo físico ou financeiro, que é criado pela inovação, por práticas organizacionais e pelos recursos humanos. Essa definição contempla aspectos econômicos importantes na avaliação do ativo intangível, sendo resultado de benefícios futuros, ou seja, da soma de lucros econômicos projetados e descontados a uma taxa de risco apropriada. O intangível não possui corpo físico ou financeiro, isto é, do valor total do negócio são excluídos os ativos tangíveis (ativo fixo e capital de giro). Ele ainda descreve que os ativos intangíveis interagem com os ativos tangíveis na criação de valor das empresas e no crescimento econômico.

Segundo a Norma Internacional de Contabilidade IAS 38, o ativo intangível pode ser conceituado como um ativo não monetário identificável sem substância física, neste sentido, a norma destaca que serão considerados ativos intangíveis apenas os bens intangíveis que atenderem ao critério de identificação, controle e resultarem em benefícios futuros para a organização.

Entretanto, a IAS 38 destaca que, apesar da existência de um bem intangível de uma organização, não há necessariamente o seu registro na demonstração financeira, apenas daqueles que atendem aos critérios específicos de reconhecimento e mensuração presentes na norma.

Esta situação refletida na norma abre precedentes para a existência de ativos intangíveis presentes nas organizações que não são registrados nas demonstrações financeiras, em função de inconsistência com os preceitos de mensuração e reconhecimento, mas podem representar alguma vantagem competitiva para a organização.

Uma organização obtém efetivamente uma vantagem competitiva quando atinge um desempenho superior em relação a outra do mesmo segmento em que atua. Para tal, elas definem metas e objetivos a serem atingidos, que lhes proporcionem uma vantagem competitiva e, conseqüentemente, uma maximização dos resultados e lucros (Fischmann & Zilber, 1999).

Segundo Kayo (2002), o mercado de ativos tangíveis proporciona acesso para que as organizações adquiram equipamentos e o livre acesso à aquisição destes não proporciona diferenças entre as organizações, mas, os ativos intangíveis possuem características únicas que os diferenciam e podem proporcionar benefícios econômicos superiores para as organizações detentoras.

O ativo intangível, segundo Perez & Famá (2006a), proporciona para as organizações maior competitividade e ainda um diferencial de mercado, conseqüentemente, permitindo maiores retornos com relação à lucratividade e rentabilidade, se comparadas com empresas que atuam no mesmo segmento.

A influência dos ativos intangíveis no valor das empresas, para Kayo, Teh & Basso (2006), pode variar por vários motivos, pelo setor de atividade, do ciclo de vida do produto e da empresa, da missão das empresas, entre outros fatores. Uma empresa do setor farmacêutico, por exemplo, pode ser influenciada pelos ativos intangíveis relacionados principalmente com pesquisa e desenvolvimento. Em contrapartida, empresas de bens de consumo podem sofrer influência pelo valor da marca. Diante disso, as estratégias de investimento nos ativos intangíveis devem considerar todos estes aspectos.

A importância de valorar os ativos intangíveis se dá por diversos motivos, por exemplo, no caso de uma operação de fusão ou aquisição de empresas. Também podem servir como base para operações de securitização ou garantias de empréstimos. No entanto, talvez a principal razão para a avaliação dos ativos intangíveis seja a gestão estratégica desses ativos. Essa gestão pode ser facilitada quando se conhece o valor do que se pretende gerir (Reilly & Schweih, 1998).

Diversos estudos apresentaram evidências empíricas de relações estatisticamente significativas entre as variáveis de intangibilidade e de resultado econômico e financeiro das empresas analisadas, podendo citar como exemplos Megna & Klock (1993); Aboody & Lev (1998); Perez & Famá (2006a); Kayo et al. (2006); Melo Carvalho (2010); Ritta & Ensslin (2010); Nascimento et al. (2012).

Megna & Klock (1993) estudaram o impacto de dois tipos de ativo intangível (variáveis independentes) sobre o índice Q de Tobin (variável dependente) no setor de semicondutores. Duas variáveis foram utilizadas como representativas dos ativos intangíveis: (1) as despesas com pesquisas e desenvolvimento; e (2) quantidade de patentes concedidas. O resultado da pesquisa evidenciou uma relação positiva entre a variável dependente e as independentes, refletindo que os ativos intangíveis analisados contribuíram para a valorização das empresas.

Aboody & Lev (1998) analisaram o valor dos intangíveis com relação ao desenvolvimento de *softwares* e sua devida influência na valorização das empresas. Os resultados demonstraram que os valores capitalizados das despesas com pesquisa e desenvolvimento apresentaram uma associação positiva com os retornos das ações das empresas objeto do estudo.

Perez & Famá (2006a) buscaram demonstrar a importância dos ativos intangíveis na geração de valor ao acionista, evidenciando diferenças no desempenho econômico entre as empresas com maior e menor grau de ativos intangíveis em sua estrutura. Para alcançar o objetivo proposto, os autores segregaram a amostra em dois grupos distintos, empresas intangível-intensivas e empresas tangível-intensivas, adotando o critério do grau de intangibilidade (GI). O método estatístico utilizado para avaliar se existia diferença significativa entre o desempenho econômico das empresas analisadas foi o Teste *t-Student*. A amostra final foi composta por 699 empresas não financeiras, com ações negociadas na *New York Stock Exchange* (NYSE) e na *National Association Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ), do ano de 1997 a 2002, constantes no banco de dados Economática e que fizeram parte dos *rankings Stern Stewart Performance*. Com base nos resultados do estudo, os autores concluíram que os ativos intangíveis eram relevantes no desempenho econômico da empresa, pois ficou evidente que empresas com maior parcela de ativos intangíveis geravam mais valor para seus acionistas. Os autores ainda inferiram que, no período analisado, os ativos tangíveis proveram às empresas apenas lucros normais e que a verdadeira criação de valor foi proporcionada pelos ativos intangíveis.

Kayo et al. (2006) desenvolveram uma análise teórica das estratégias que as empresas podem desenvolver com relação aos seus ativos intangíveis. Para tal, os autores consideraram três importantes temas: ativo intangível, ciclo de vida das empresas e a criação de valor. Analisaram como o ciclo de vida pode afetar as estratégias relativas a cada tipo de ativo intangível e, consequentemente, a criação de valor. Os resultados apresentados sugerem que diferentes ativos intangíveis influenciam o valor da empresa, dependendo da fase do ciclo de vida em que se encontra um produto.

Kayo et al. (2006) analisam aspectos relacionados a estrutura de capital e ativos intangíveis. Além da relação entre pesquisa e desenvolvimento e desempenho, pesquisas indicam que estes gastos influenciam o desempenho das organizações. Os ativos intangíveis foram identificados a partir da quantidade de patentes, tempo médio de vida das patentes e quantidade de marcas. Os achados evidenciam que empresas com maior número de patentes possuem menor endividamento, corroborando com evidências de que empresas com maior nível de inovação tendem a apresentarem menor endividamento.

Melo Carvalho (2010) avaliou se o desempenho persistente das empresas apresenta relação com a intangibilidade ou tangibilidade dos seus recursos. A amostra foi composta por empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas na BMF&Bovespa. O método estatístico utilizado foi o painel dinâmico com estimativas pelo Método dos Momentos Generalizados. Os resultados evidenciaram que, para as empresas brasileiras analisadas, a intangibilidade dos recursos não se revelou como vantagem competitiva sustentável, pois constatou-se que esses recursos não contribuem para a persistência do desempenho superior das empresas. Em contrapartida, a tangibilidade dos recursos contribuiu de forma significativa para a persistência do desempenho superior das empresas de diversos setores da economia.

Ritta & Ensslin (2010) analisaram a relação entre ativos intangíveis (Ais) e variáveis financeiras em 47 empresas brasileiras pertencentes ao Índice Ibovespa, nos anos de 2007 e 2008. Os resultados demonstram que: (i) havia uma correlação positiva entre os investimentos realizados em AIs e o índice de intangibilidade das

empresas; (ii) as análises de regressão foram significativas e apontaram uma relação positiva entre os AIs e as variáveis financeiras propostas (receita líquida, patrimônio líquido e valor de mercado). Os autores concluíram que há um relacionamento positivo entre AIs e as variáveis financeiras analisadas. Nesse sentido, constatou-se que os investimentos em AIs proporcionaram um aumento de receitas, adição de valor ao patrimônio líquido e valorização das ações.

Nascimento et al. (2012) verificaram a correlação existente entre o Grau de Intangibilidade (GI) e os indicadores de desempenho Giro do Ativo (GA), Margem Líquida (ML), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). A amostra foi composta pelas empresas listadas na BMF&Bovespa dos setores de Tecnologia da Informação (5) e Telecomunicações (12). Os resultados do estudo demonstraram não haver diferenças entre os segmentos analisados e ainda que o giro do ativo não apresentou correlação estatisticamente significativa com os índices de desempenho utilizados.

Com base nos estudos supracitados, percebe-se uma relação entre ativos intangíveis, desempenho e fatores específicos das organizações. As pesquisas fornecem evidências para gastos relacionados à pesquisa e desenvolvimento, quantidade de patentes e marcas, destacando que investimentos em ativos de natureza intangível impactam o desempenho das organizações, observadas no contexto de desempenho, valorização das ações e efeitos na estrutura de capital, a partir de um menor endividamento apresentado por organizações com maior quantidade de intangíveis.

Entretanto, os resultados destacam também a importância dos fatores específicos como o setor, em função de que determinadas atividades são impactadas significativamente pelos ativos tangíveis.

3. Procedimentos metodológicos

A população da pesquisa é composta por empresas não-financeiras, em função das peculiaridades das empresas financeiras que determinam uma análise exclusiva do setor, optou-se por excluí-las do escopo da pesquisa. A população da pesquisa envolve empresas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas listadas nas respectivas bolsas dos países, que dispunham de todas as informações necessárias para a análise econométrica. Para determinar a amostra da pesquisa, após a coleta das informações de empresas não-financeiras na base de dados *Thomson Reuters®* e *World Bank*, foram excluídas da pesquisa as empresas que não possuíam todos os dados relativos aos cinco anos para as variáveis utilizadas no constructo da pesquisa.

Neste sentido, inicialmente a população da pesquisa foi composta por 681 empresas não-financeiras de quatro países latino-americanos, compreendendo informações do período de 2010 a 2014, que geraram 3.405 observações. Posteriormente, no processo de preparação das informações para análise econométrica, constatou-se que 138 empresas responsáveis por 690 observações não atendiam ao critério da disponibilidade de todas as informações das variáveis do constructo para todo o período analisado, sendo excluídas da análise, resultando em uma amostra de 543 empresas com total de 2.715 observações.

Com o objetivo de analisar a influência dos ativos intangíveis no desempenho das organizações, foram utilizadas variáveis contábeis, macroeconômicas e setoriais. Em função do modelo econométrico, selecionou-se como variáveis dependentes os indicadores de desempenho contábeis e como independentes as variáveis de interesse relacionadas aos ativos intangíveis e grau de intangibilidade, fatores macroeconômicos e de empresas, além da utilização de *dummies* para os setores da bolsa, para identificar possíveis diferenças setoriais no desempenho das organizações.

De acordo com Kayo (2002), os ativos intangíveis se tornaram elementos de diferenciação entre as organizações. Esta diferenciação perante ao mercado pode proporcionar vantagens competitivas que impactam seu desempenho frente aos concorrentes (Barney, 1991).

Neste contexto, os ativos intangíveis passam a ocupar um papel estratégico nas organizações na manutenção do desempenho (Pierre & Audet, 2011). Lev (2001) destaca que, cada vez há maior contribuição dos ativos intangíveis no desempenho das organizações. Uma abordagem alternativa para análise consiste na inclusão de variáveis que envolvem ativos tangíveis e intangíveis. Buscando refletir os ativos intangíveis das organizações, as variáveis intangibilidade e grau de intangibilidade verificam a influência dos ativos intangíveis nas variáveis desempenho das organizações.

Os ativos intangíveis devem ser registrados na demonstração contábil desde que atendam aos critérios de reconhecimento e mensuração presentes no IAS 38. Por isso, optou-se por trabalhar com duas variáveis para medir a intangibilidade das empresas: a primeira, dividindo-se os ativos intangíveis reconhecidos pelo ativo total da companhia; e a segunda, comparando o valor contábil com o valor de mercado do patrimônio líquido da empresa. Como nem todos os recursos intangíveis das empresas atendem aos critérios de reconhecimento contábil, a segunda métrica procura capturar o grau de intangibilidade da companhia.

O grau de intangibilidade tem por objetivo estimar os ativos intangíveis totais da organização, quanto maior o grau, maior será a participação dos recursos intangíveis na estrutura organizacional. Esta abordagem é influenciada pela percepção dos investidores ao valor da ação do mercado, há ativos intangíveis relevantes em sua estrutura, que geram benefícios econômicos e podem ser responsáveis por um desempenho superior, que é refletido no valor de mercado da organização (Perez & Famá, 2006a).

Visando analisar a influência dos ativos tangíveis no desempenho, a variável tangibilidade reflete a participação dos recursos tangíveis na organização, a partir da relação entre o valor total dos bens tangíveis, representados pelo ativo imobilizado e estoques, em relação ao ativo total da organização (Bastos, Nakamura & Basso, 2009).

Para Terra (2007), fatores macroeconômicos impactam nas organizações. Dessa forma, o crescimento do PIB serve como medida para o desempenho da economia do país, que pode refletir no desempenho das organizações. Adicionalmente, Bastos et al. (2009) salientam que quanto maior o crescimento do PIB, maior é a geração de recursos internos nas organizações. A taxa anual de inflação também pode impactar as organizações, tanto em seu resultado, pela estabilidade do mercado, quanto no custo de capital, pois nos períodos de crescimento os montantes de dívidas depreciam em seu valor real, tornando dívidas mais atraentes (Terra, 2007).

A estrutura de capital também pode impactar o desempenho das organizações. As teorias envolvendo *trade-off* e *pecking order* tratam da existência de benefícios fiscais e hierarquia de recursos para atividades de financiamento (Modigliani & Miller, 1963; Myers & Majluf, 1984). O endividamento evidencia a captação de recursos para investimentos em atividades visando o lucro, o custo de capital poderá contribuir para um maior retorno das atividades, assim como empresas com maior desempenho tendem a possuir menor necessidade de capital de terceiros, resultando em menor endividamento (Lara & Mesquita, 2009).

Atuando como variáveis de controle foram selecionados fatores específicos das organizações, como o tamanho, representado pelo *Ln* da receita líquida. Segundo Rajan & Zingales (1995), as maiores empresas tendem a possuir endividamento menor que empresas pequenas e médias. A oportunidade de crescimento pode estar relacionada indiretamente com o endividamento, bem como o maior desempenho tende a estar relacionado com menor endividamento e maior liquidez (Bastos et al., 2009). Também optou-se por incluir os setores de atividade das organizações, em função de que efeitos ligados ao ramo de atividade podem impactar o desempenho e a estrutura de ativos e passivos.

Os dados foram coletados na base de dados Thomson® e World Bank no mês de dezembro de 2015, sendo posteriormente organizados em planilhas eletrônicas e analisados com auxílio dos softwares estatísticos SPSS® para a estatística descritiva e Stata® para a análise estatística de dados em painel. A análise da regressão utilizada no estudo é expressa da seguinte maneira.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_{10} X_{10i} + \varepsilon \quad (1)$$

Em que:

Y = variável dependente;

β_0 = constante;

X = variáveis independentes do estudo;

ε = resíduo.

Em seguida, apresenta-se a análise dos dados, destacando a estatística descritiva das variáveis e posteriormente apresentando os resultados da regressão realizada.

4. Análise e interpretações dos resultados

Conforme evidenciado nos procedimentos metodológicos da pesquisa, a análise inicialmente trata da estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes do estudo. A tabela 1 evidencia a estatística descritiva das empresas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas, relativas às informações coletadas na base de dados *Thomson* e *World Bank* com auxílio do *software SPSS®*. No total, foram analisadas 2.715 observações na estatística descritiva.

Quanto aos valores médios e de desvio padrão, a tabela 1 apresenta as informações a nível de país utilizadas no estudo. Mais especificamente, observa-se que para as variáveis de desempenho ROE, ROA e ROS, os valores médios são superiores no Chile em relação aos demais países. Isso pode sinalizar a partir da análise dos indicadores macroeconômicos crescimento do PIB e inflação, que um ambiente econômico mais estável propicia maior estabilidade no ambiente de negócios.

Tabela 1
Estatística descritiva das variáveis de Argentina, Brasil, Chile e México

variáveis	Argentina (N = 375)		Brasil (N = 1.085)		Chile (N = 750)		México (N = 505)	
	média	desvio	média	desvio	média	desvio	média	desvio
ROA	0,02	0,12	0,00	0,49	0,04	0,15	-0,03	1,24
ROE	-0,64	8,61	0,02	2,09	0,08	0,49	0,06	0,59
ROS	0,01	0,18	-0,96	27,09	0,93	18,76	-301,08	6764,17
GA	1,09	0,72	0,73	0,55	0,67	0,48	0,76	0,49
INT	0,03	0,12	0,10	0,18	0,04	0,09	0,07	0,16
GI	2,05	6,15	1,56	3,82	1,50	3,28	2,36	14,57
PIB	4,42	3,81	3,22	2,52	4,64	1,49	3,34	1,36
INFL	13,20	5,38	5,90	0,60	2,78	1,08	3,90	0,28
ETC	0,23	0,52	0,89	7,30	-0,01	0,44	0,19	1,92
ECPC	0,38	0,21	0,34	0,40	0,23	0,16	0,31	0,97
ELPC	-0,15	0,45	0,55	7,22	-0,24	0,37	-0,12	0,98
TAN	0,62	0,21	0,59	0,21	0,71	0,18	0,69	0,18
TAM	4,98	1,85	6,14	2,15	5,14	2,38	6,43	2,07
CRESC	-1,48	20,48	0,07	3,27	4,64	1,49	0,01	1,98
LC	1,40	0,86	1,98	3,10	4,43	39,42	2,28	3,27
MB	15	0	31	0	24	0	22	0
CC	13	0	58	0	24	0	35	0
CNC	12	0	26	0	37	0	22	0
EL	6	0	9	0	4	0	0	0
SD	1	0	6	0	3	0	3	0
IND	7	0	41	0	29	0	15	0
TECN	2	0	4	0	2	0	0	0
TEL	3	0	4	0	3	0	3	0
UT	16	0	38	0	24	0	1	0

As colunas 'desvio' reportam os desvios padrão.

As informações relacionadas à variável GA denotam que as empresas chilenas possuem menores giro sobre o ativo, vindo de encontro com maiores médias de desempenho. As maiores receitas foram observadas nas empresas mexicanas, a partir da análise da variável TAM (Ln Receita), que também reflete uma média de ativo total superior aos demais países.

No tocante aos indicadores relacionados aos ativos intangíveis das organizações, observa-se que a média dos valores da variável intangível, que evidencia o montante monetário dos ativos intangíveis reconhecidos nas demonstrações contábeis, é maior no Brasil frente aos demais países, sendo a menor média observada na Argentina. Para o grau de intangibilidade, que estima ativos intangíveis não registrados nas demonstrações contábeis, o México possui a maior média (2,36) entre os países, enquanto no Chile observa-se a menor (1,50).

Para as variáveis macroeconômicas, verifica-se que todos os países apresentaram crescimento em sua eco-

nomia, o Chile demonstra um ambiente econômico mais estável entre os quatro países, enquanto a Argentina sinaliza maior instabilidade econômica, a partir de altas taxas de inflação em relação aos demais países.

Quanto à variável independente oportunidade de crescimento, observa-se que há maiores médias no Chile e menores na Argentina, seguindo o contexto das variáveis crescimento do PIB e inflação. Para as variáveis dependentes de retorno, observa-se que há fatores específicos da conjuntura macroeconômica que interferem nas opções de investimentos (Terra, 2007).

Com relação às variáveis que analisam o endividamento (ETC, ECPC e ELPC), observa-se que as empresas brasileiras possuem maiores níveis de endividamento e menores desempenhos, enquanto o Chile apresenta menor endividamento e maiores médias de rentabilidade, fato que corrobora evidências apresentadas por Bastos et al. (2009).

Verifica-se na tabela 1 que as 543 empresas da amostra estão localizadas em 9 setores econômicos distintos, com maior concentração nas atividades de consumo cíclico (23,94%), consumo não cíclico (17,86%), indústria e materiais básicos (16,94%). Dentre a observação de empresas por setor em nível de país, apenas no México não há presença de empresas em todos setores analisados, com ausência nos setores elétrico e tecnologia.

A seguir, são apresentados os resultados oriundos da análise regressão de dados em painel, que buscou identificar a influência dos ativos intangíveis no desempenho das empresas latino-americanas, iniciando na tabela 2 os resultados para as empresas argentinas.

Inicialmente, realizaram-se os testes visando verificar o modelo adequado para análise das variáveis. Para as quatro variáveis independentes foram estimados os modelos de efeitos fixos e aleatórios, entretanto, os testes realizados de Breusch and Pagan e Chow não apresentaram significância, recomendando a análise para o país com base no modelo POLS.

Conforme evidenciado na tabela 2, o modelo de regressão demonstrou significância ao nível de 1%. O R^2 apresenta diferenças entre as variáveis dependentes, o seu poder explicativo foi de 50,1% para o ROA, 50,5% para ROE, 24,4% para o ROS e 40,9% para o GA. Por fim, o teste VIF excluiu as variáveis ELPC e TECN pela existência de multicolinearidade, entretanto, não prejudicando a análise estatística para o país.

A variável intangibilidade, que evidencia o montante de ativos intangíveis reconhecidos nas demonstrações financeiras, não apresentou significância estatística, entretanto, verificou-se na estatística descritiva que a menor média para esta variável foi observada entre as empresas argentinas.

A variável grau de intangibilidade, que representa o total de ativos intangíveis da organização (valor de mercado do PL dividido pelo valor contábil do PL), apresentou significância estatística para ROE, ROA e ROS, corroborando evidências da literatura de que os ativos intangíveis de uma organização influenciam positivamente no desempenho (Perez & Famá, 2006a; Zéghal & Maaloul, 2010; Nascimento et al., 2012). Neste sentido, para o contexto Argentino, verifica-se que as características únicas de seus ativos intangíveis direcionam um desempenho superior para estas organizações em relação às demais empresas (Barney, 1991).

Observa-se que as variáveis de endividamento direcionam a menores retornos sobre o ativo e vendas, esta situação pode sinalizar que as empresas financiam suas atividades com capital de terceiros em função da ausência de recursos internos e baixos retornos para satisfazer as necessidades de investimento (Bastos et al., 2009).

Verifica-se que as variáveis tamanho da empresa, oportunidade de crescimento e liquidez corrente direcionam parcialmente melhores desempenhos para as empresas, entretanto, não influenciando o tamanho e liquidez com o ROE e oportunidade de crescimento com a variável dependente GA. Contudo, os achados convergem parcialmente com Ritta & Ensslin (2010), que destacam que os ativos intangíveis direcionam a aumentos de receitas, direcionando assim, maiores oportunidades de crescimento e liquidez.

Na análise setorial os resultados evidenciam influência do setor apenas para as variáveis dependentes ROE e GA. Para a variável ROE observa-se uma influência positiva ao nível de 5% para o setor elétrico e ao nível de 10% para indústria e utilidades. Neste sentido, verifica-se que determinados setores influenciam de maneira positiva o desempenho das organizações.

Posteriormente, os resultados da regressão linear para as empresas brasileiras são evidenciados na tabela 3. Para verificar o modelo adequado para análise quantitativa das variáveis da pesquisa, inicialmente foram realizados testes de Breusch and Pagan, Chow e Hausman. Para as quatro variáveis independentes foram estimados

Tabela 2
Resultados da regressão linear múltipla para empresas argentinas

variáveis	ROA		ROE		ROS		GA	
	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.
(constante)	-0,106	0,027	-4,582	0,170	-0,165	0,051	-0,423	0,164
INT	0,021	0,614	2,084	0,478	-0,060	0,415	0,424	0,113
GI	0,008	0,000	0,606	0,000	0,006	0,001	-0,008	0,113
PIB	0,000	0,443	0,019	0,852	0,003	0,249	-0,004	0,691
INFL	0,000	0,657	-0,105	0,136	0,001	0,547	0,002	0,704
ETC	-0,081	0,000	-2,413	0,002	-0,107	0,000	-0,283	0,000
ECPC	0,004	0,912	6,040	0,001	0,051	0,365	1,999	0,000
ELPC	—	—	—	—	—	—	—	—
TAN	0,003	0,909	1,719	0,372	0,050	0,303	0,274	0,118
TAM	0,014	0,000	-0,117	0,597	0,019	0,001	0,047	0,020
CRESC	0,004	0,000	0,392	0,000	0,002	0,000	-0,004	0,083
LC	0,032	0,000	-0,702	0,079	0,036	0,006	0,207	0,000
MB	-0,004	0,900	3,348	0,142	-0,036	0,527	0,194	0,374
CC	0,017	0,602	1,277	0,571	-0,055	0,333	0,408	0,047
CNC	0,155	0,636	2,936	0,201	-0,028	0,628	0,398	0,057
EL	-0,036	0,324	5,119	0,045	-0,033	0,604	0,103	0,657
SD	-0,002	0,965	4,303	0,209	-0,015	0,860	-0,318	0,307
IND	0,044	0,189	4,508	0,057	0,081	0,175	-0,219	0,308
TECN	—	—	—	—	—	—	—	—
TEL	0,056	0,156	2,781	0,312	0,012	0,862	0,104	0,676
UT	-0,011	0,751	4,263	0,079	-0,058	0,347	-0,257	0,244
R ²	0,501		0,505		0,244		0,409	
Durbin Watson	2,039		1,965		2,068		2,153	
sig.	0,000		0,000		0,000		0,000	

As colunas 'coef.' e 'sig.' reportam as estimativas e seus respectivos *p*-valores.

os modelos de efeitos fixos e aleatórios. Para as variáveis ROE, ROS e GA todos os testes apresentaram significância, sugerindo análise adequada por meio do modelo de efeitos fixos. Contudo, para a variável ROA os testes de Breusch and Pagan e Chow não apresentaram significância, recomendando a análise por meio de regressão pelo modelo POLS.

Os resultados do modelo de regressão para as empresas brasileiras demonstraram significância ao nível de 1%. O poder explicativo do modelo, representado pelo R², variou entre as variáveis dependentes, ficando 7,4% para o ROA, 60,2% para o ROE, 6% para o ROS e 16,9% para o GA. Estes valores sinalizam que variáveis não captadas pelo modelo explicam as variáveis dependentes. O teste VIF excluiu as variáveis ECPC e TEL pela existência de multicolinearidade, entretanto, não prejudicando as demais variáveis.

A análise das variáveis de setor (*dummies*) apresenta limitação no modelo de efeitos fixos, entretanto, verifica-se que na variável ROA os resultados não sugerem influência setorial no desempenho. Para verificar o efeito setorial nos outros três modelos, optou-se por analisar as variáveis setoriais pelo modelo POLS para ROE, ROS e GA. Os resultados evidenciaram que apenas para o GA há uma influência positiva, ao nível de 5%, para o setor de tecnologia, enquanto o setor utilidades tem influência negativa para o GA da organização.

Para as variáveis de interesse INT e GI, verifica-se que apenas na variável dependente ROE o grau de intangibilidade apresentou significância estatística. Os achados sugerem que o grau de intangibilidade influencia negativamente a variável ROE, não convergindo com evidências de Perez & Famá (2006a) e Nascimento et al. (2012). A variável INT também evidenciou resultados semelhantes para a variável dependente GA, sugerindo que organizações com maior montante em ativos intangíveis registrados nas demonstrações contábeis tendem a possuir menor GA.

Os fatores macroeconômicos analisados a partir das variáveis PIB e INFL fornecem evidências ao nível de

Tabela 3
Resultados da regressão linear múltipla para empresas brasileiras

variáveis	ROA		ROE		ROS		GA	
	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.
(constante)	0,114	0,624	0,008	0,993	-69,037	0,000	-0,487	0,001
INT	0,090	0,382	0,220	0,816	-26,447	0,153	-0,254	0,008
GI	0,002	0,630	-0,415	0,000	-0,015	0,958	0,003	0,193
PIB	0,000	0,946	0,077	0,000	0,607	0,108	0,003	0,331
INFL	0,002	0,939	0,194	0,015	1,088	0,483	-0,006	0,637
ETC	-0,137	0,001	0,408	0,075	7,412	0,097	-0,004	0,907
ECPC	—	—	—	—	—	—	—	—
ELPC	0,123	0,003	-0,408	0,080	-7,417	0,103	0,007	0,856
TAN	-0,258	0,002	-1,208	0,038	-4,896	0,667	0,144	0,113
TAM	0,013	0,088	-0,033	0,740	9,710	0,000	0,195	0,000
CRESC	0,001	0,822	0,233	0,000	-0,073	0,780	-0,002	0,381
LC	0,003	0,554	0,004	0,843	1,561	0,000	0,000	0,620
MB	-0,010	0,929	—	—	—	—	—	—
CC	0,016	0,884	—	—	—	—	—	—
CNC	-0,011	0,927	—	—	—	—	—	—
EL	-0,146	0,255	—	—	—	—	—	—
SD	-0,039	0,780	—	—	—	—	—	—
IND	0,001	0,990	—	—	—	—	—	—
TECN	-0,066	0,668	—	—	—	—	—	—
TEL	—	—	—	—	—	—	—	—
UT	0,007	0,954	—	—	—	—	—	—
R ²	0,074		0,602		0,060		0,169	
Durbin Watson	2,246		1,888		2,025		1,993	
sig.	0,000		0,000		0,000		0,000	

As colunas 'coef.' e 'sig.' reportam as estimativas e seus respectivos *p*-valores.

1% e 10%, respectivamente, para a variável ROE. Observa-se que quanto maiores o crescimento do PIB e a taxa anual de inflação, maior será o retorno sobre o patrimônio líquido das empresas. Esta situação pode ser explicada a partir dos interesses dos acionistas, que buscam maiores retornos sobre o capital investido em função de influências macroeconômicas visando a proteção patrimonial frente aos fatores econômicos (Terra, 2007).

No contexto brasileiro, observa-se que para as variáveis de endividamento apenas para a variável dependente ROA observou-se significância estatística ao nível de 5%. Verifica-se que as variáveis tangibilidade e endividamento (ETC) possuem relação negativa com o desempenho. Esta situação pode direcionar que organizações com menores montantes de recursos em ativos tangíveis, que geralmente são objeto de garantia em financiamentos, possuem menor endividamento (Favato & Rogers, 2008).

A variável TAM apresentou significância estatística ao nível de 1% para ROS e GA. Neste contexto, verifica-se que empresas com maior receita líquida apresentaram maior retorno sobre as vendas e giro do ativo. Entretanto, a pesquisa não fornece evidências para corroborar os resultados de Ritta & Ensslin (2010), de que ativos intangíveis direcionam maiores receitas.

Resultados semelhantes aos das empresas argentinas foram observadas nos resultados da regressão das empresas chilenas, que é apresentado na tabela 4. O modelo adequado para análise quantitativa das variáveis da pesquisa foi selecionado a partir da realização dos testes de Breusch and Pagan, Chow e Hausman. Para as variáveis ROA, ROS e GA todos os testes apresentaram significância, sugerindo análise adequada por meio do modelo de efeitos fixos. Contudo, para a variável ROE os testes de Breusch and Pagan e Chow não apresentaram significância, recomendando a análise por meio de regressão pelo modelo POLS.

Conforme a tabela 4, os resultados do modelo demonstram significância ao nível de 1% para as empresas chilenas. O R² do modelo variou entre 6,3% para a variável ROS, demonstrando baixo poder explicativo, e 43%

Tabela 4
Resultados da regressão linear múltipla para empresas chilenas

variáveis	ROA		ROE		ROS		GA	
	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.
(constante)	0,264	0,000	0,291	0,15	43,314	0,000	-0,409	0,003
INT	-0,034	0,767	-0,174	0,346	2,587	0,914	-0,938	0,001
GI	0,004	0,000	0,045	0,000	-0,011	0,969	0,006	0,051
PIB	0,000	0,992	-0,021	0,139	-0,060	0,913	0,011	0,085
INFL	-0,001	0,691	-0,023	0,234	0,839	0,265	0,188	0,031
ETC	0,930	0,183	4,210	0,205	-107,919	0,459	-0,367	0,827
ECPC	-1,048	0,134	-4,265	0,200	103,180	0,479	0,542	0,747
ELPC	-1,093	0,116	-4,310	0,194	110,923	0,445	0,271	0,871
TAN	-0,303	0,000	-0,346	0,002	-8,635	0,402	-0,016	0,895
TAM	-0,003	0,576	0,004	0,694	-6,991	0,000	0,185	0,000
CRESC	0,013	0,000	0,032	0,002	0,942	0,036	0,018	0,001
LC	-0,001	0,000	-0,001	0,120	-0,137	0,000	0,000	0,881
MB	—	—	0,072	0,638	—	—	—	—
CC	—	—	0,098	0,520	—	—	—	—
CNC	—	—	0,051	0,735	—	—	—	—
EL	—	—	0,078	0,660	—	—	—	—
SD	—	—	0,120	0,518	—	—	—	—
IND	—	—	0,129	0,389	—	—	—	—
TECN	—	—	—	—	—	—	—	—
TEL	—	—	0,240	0,215	—	—	—	—
UT	—	—	0,201	0,187	—	—	—	—
R ²	0,430		0,145		0,063		0,376	
Durbin Watson	2,028		1,988		2,030		1,985	
sig.	0,000		0,000		0,000		0,000	

As colunas 'coef.' e 'sig.' reportam as estimativas e seus respectivos *p*-valores.

para o ROA, entretanto, ainda sinalizam que mais variáveis independentes não captadas pelo modelo podem explicar a variação nas variáveis dependentes. O teste VIF excluiu a variável TECN.

A análise das variáveis *dummies* possui limitação no modelo de efeitos fixos, neste sentido, optou-se por analisar a influência setorial no desempenho das organizações a partir do modelo POLS. Verificou-se que há uma influência positiva no ROA dos setores industrial, telecomunicações e utilidades. Para a variável GA verificou-se que apenas o setor industrial possui influência positiva e significativa no desempenho, contudo, as variáveis ROE e ROS não apresentaram evidências de que os aspectos setoriais influenciam significativamente seu desempenho.

No tocante às empresas chilenas, observa-se que os ativos intangíveis registrados na demonstração financeira influenciam negativamente o desempenho da organização a partir da variável GA, entretanto, observa-se sinal positivo do grau de intangibilidade para as variáveis ROA, ROE e GA, destacam que ativos intangíveis não registrados nas demonstrações financeiras influenciam de maneira significativa o desempenho destas organizações. Segundo Perez & Famá (2006a), alguns ativos intangíveis são importantes do ponto de vista operacional, nestes casos, podem ser os responsáveis em fornecer fluxos de caixa que direcionem o desempenho superior frente a outras organizações. Entretanto, os *stakeholders* não possuem a disponibilidade destas informações, em função da legislação muitas vezes não permitir o reconhecimento de tais recursos intangíveis nas demonstrações contábeis.

Entretanto, segundo Pierre & Audet (2011), a intangibilidade representada por ativos intangíveis registrados nas demonstrações financeiras pode evidenciar um processo de combinação de negócios, este tende a direcionar uma estratégia mais eficiente para inserir a organização em novos ambientes. Neste sentido, evidências de Delios & Beamish (2001) e Pierre & Audet (2011) sugerem que ao inserirem-se em novos países ou setores, há

um processo de adaptação ao novo contexto destas organizações, que pode interferir em seu desempenho.

Para as variáveis macroeconômicas observou-se que o PIB e INFL influenciam positivamente a variável dependente GA. Esta evidência sugere que quanto maior o crescimento do PIB e inflação, maior será o giro do ativo das organizações, que segundo Bastos et al. (2009), quanto maior o crescimento do PIB, maior será a geração de recursos internos nas organizações. Este achado corrobora parcialmente as evidências de que aspectos macroeconômicos impactam as atividades das organizações (Terra, 2007).

Por fim, a tabela 5 evidencia os resultados da análise do México. Inicialmente foram realizados os testes de Breusch and Pagan, Chow e Hausman para verificar o modelo quantitativo adequado para a análise. Para as quatro variáveis independentes foram estimados os modelos de efeitos fixos e aleatórios, sendo que todos os testes apresentaram significância, sugerindo análise por meio do modelo de efeitos fixos.

Tabela 5
Resultados da regressão linear múltipla para empresas mexicanas

variáveis	ROA		ROE		ROS		GA	
	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.	coef.	sig.
(constante)	0,561	0,002	-2,471	0,000	5180,151	0,000	-0,42702	0,010
INT	0,059	0,665	-0,260	0,572	46,777	0,959	-0,169	0,191
GI	0,001	0,029	0,160	0,000	4,841	0,163	0,002	0,000
PIB	0,000	0,943	0,015	0,360	-70,247	0,030	0,016	0,001
INFL	0,024	0,302	-0,019	0,808	180,364	0,238	0,011	0,605
ETC	-0,417	0,000	-0,279	0,047	-2579,716	0,000	-0,157	0,000
ECPC	-0,508	0,000	0,802	0,005	-2418,065	0,000	0,373	0,000
ELPC	—	—	—	—	—	—	—	—
TAN	0,141	0,085	1,295	0,000	1113,614	0,042	0,054	0,482
TAM	-0,085	0,000	0,218	0,001	-844,301	0,000	0,151	0,000
CRESC	-0,007	0,050	0,057	0,000	-3,007	0,901	-0,039	0,000
LC	-0,005	0,136	0,022	0,043	-28,216	0,185	0,002	0,406
R ²	0,987		0,319		0,982		0,353	
Durbin Watson	1,757		2,077		1,690		1,961	
sig.	0,000		0,000		0,000		0,000	

As colunas 'coef.' e 'sig.' reportam as estimativas e seus respectivos *p*-valores.

Para as empresas mexicanas, a regressão demonstra significância ao nível de 1%. O R² variou entre 31,9% e 98,73%. O teste de multicolinearidade VIF excluiu a variável ELPC. Verifica-se que o grau de intangibilidade apresentou significância estatística ao nível de 1% para ROE e GA e 5% para ROA. Neste sentido, os achados sugerem uma influência positiva do grau de intangibilidade sobre o desempenho, corroborando evidências relacionadas a ativos intangíveis e desempenho (Perez & Famá, 2006a; Zéghal & Maaloul, 2010; Pierre & Audet, 2011; Nascimento et al., 2012).

A variável PIB apresentou significância ao nível de 5% para ROS e 1% para GA, mas apontou influência negativa para o retorno sobre as vendas e positiva para o giro do ativo. De modo geral, não há como afirmar o impacto do crescimento do PIB no desempenho das organizações, mas sinalizam que aspectos macroeconômicos impactam nas atividades organizacionais (Terra, 2007).

Observa-se que a variável de endividamento (ETC) influencia negativamente todas as variáveis dependentes, tal situação reflete que empresas com maior nível de endividamento possuem menores retornos, enquanto que a situação inversa reflete que empresas com menor endividamento possuem maior aporte de recursos para manutenção dos investimentos em função de maior desempenho organizacional (Bastos et al., 2009).

Para a variável TAN verifica-se uma influência positiva sobre o ROA, ROE e ROS, sinalizando que os ativos tangíveis da organização impactam de maneira significativa o desempenho das organizações.

Tendo em vista que o modelo de efeitos fixos limitou a análise das variáveis *dummies* responsáveis para análise das implicações setoriais no desempenho das organizações, a análise a partir do modelo POLS evidencia

que para as variáveis ROA e ROS o setor utilidades possui influência negativa, encontrou-se uma influência negativa para os setores consumo não cíclico e industrial quanto ao ROE, enquanto o GA foi influenciado positivamente pelos setores saúde, industrial e influenciado negativamente pelas atividades de consumo não cíclico e utilidades.

Neste sentido, os achados fornecem evidências de que os ativos intangíveis influenciam o desempenho das organizações conforme sugerido pela literatura, apesar dos resultados não serem conclusivos para todos os países analisados. Os achados sugerem a influência do grau de intangibilidade para variáveis dependentes, e a evidência mais forte está presente na Argentina. Tais resultados podem sugerir uma possível relação entre o ambiente econômico e a influência de ativos intangíveis sobre o desempenho das organizações, em função do país apresentar um contexto econômico com maior turbulência frente aos demais países analisados.

5. Considerações finais

Este estudo teve por objetivo analisar a influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas. Os países analisados foram Argentina, Brasil, Chile e México. Para atingir o objetivo do estudo, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa.

A população do estudo foi composta por 681 empresas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas listadas nas respectivas bolsas dos países. A amostra final foi composta por 543 empresas que dispunham de todas as informações necessárias para a análise dos dados, sendo feitas 2.715 observações. Os dados coletados compreendem um período de cinco anos, entre 2010 a 2014.

Como variáveis dependentes, foram utilizados os indicadores de desempenho contábeis, e como variáveis independentes fatores macroeconômicos, variáveis contábeis relacionadas aos ativos intangíveis e de controle. Também se optou pela utilização de *dummies* para identificar possíveis diferenças setoriais na relação analisada.

Os resultados evidenciaram que para as variáveis de desempenho ROE, ROA e ROS, os valores médios são superiores nas empresas chilenas em relação aos demais países, sinalizando, assim, que um ambiente econômico mais estável propicia maior estabilidade no ambiente de negócios.

No tocante às informações relacionadas à variável GA observou-se que empresas chilenas possuem menores giros sobre o ativo, vindo de encontro com maiores médias de desempenho. Com relação às variáveis que analisaram o endividamento (ETC, ECPC, ELPC), observou-se que empresas brasileiras possuem maiores níveis de endividamento e menor desempenho, enquanto que nas empresas chilenas observou-se um menor endividamento e maiores médias de rentabilidade.

Como elemento principal de análise, os resultados sugerem a influência do grau de intangibilidade sobre o desempenho das empresas analisadas, sendo que a evidência mais forte se observou em empresas argentinas. No Chile e México os achados também convergem com o observado na Argentina, sugerindo que há uma influência positiva entre o grau de intangibilidade e as variáveis ROA, ROE e GA. Para as empresas brasileiras os resultados são inconclusivos e inconsistentes com a literatura, evidências significativas foram observadas apenas para a influência negativa do grau de intangibilidade sobre o ROE, para a intangibilidade a influência negativa foi observada para o GA.

As contribuições do estudo estão em ampliar o número de variáveis, direcionando ao desempenho econômico, o ambiente de estudo, especialmente ao incluir quatro países da América Latina e proporcionar evidências sobre os efeitos dos ativos intangíveis em ambientes setoriais e países distintos. Os resultados do artigo também sugerem uma possível relação de que ativos intangíveis podem ser um elemento estratégico em um ambiente macroeconômico instável, conforme evidências apresentadas pela Argentina.

As limitações observadas na pesquisa referem-se ao fato de que outras variáveis também podem influenciar o desempenho das organizações relacionadas aos ativos intangíveis, as quais não foram investigadas neste estudo. A estimação do grau de intangibilidade a partir do grau de valorização ou desvalorização da empresa no mercado pode ser influenciada pela percepção dos investidores em relação ao valor da ação do mercado, constituindo em outra limitação. No entanto, no ambiente científico esta abordagem torna-se útil em função da existência de ativos intangíveis relevantes em sua estrutura, que geram benefícios econômicos e podem ser responsáveis por desempenho superior. Deve-se considerar ainda que o grau de intangibilidade influen-

cia a percepção dos investidores quanto às expectativas da organização, em função das normas contábeis não abrangerem no processo de reconhecimento todos os ativos intangíveis que uma organização possui (Perez & Famá, 2006a).

Sugere-se para pesquisas futuras, analisar empresas de setores específicos e compará-las com os resultados de estudos anteriores, bem como utilizar-se de outras variáveis não inseridas neste estudo. Os resultados sugerem que o ambiente macroeconômico pode interferir no benefício estratégico dos ativos intangíveis, diante disso, pesquisas futuras podem explorar o benefício dos ativos intangíveis de empresas em países com ambientes econômicos instáveis.

Referências

- Aboody, D. & Lev, B. (1998). The value relevance of intangibles: The case of software capitalization, *Journal of Accounting Research* **36**: 161–191.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management* **17**: 99–120.
- Bastos, D. D. & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006, *Revista Contabilidade & Finanças* **20**: 75–94.
- Bastos, D. D., Nakamura, W. T. & Basso, L. F. C. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: Um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais, *Revista de Administração Mackenzie* **10**.
- Benachenhou, A. (2013). *Países Emergentes*, Fundação Alexandre de Gusmão, Brasília.
- Bontis, N., Chua-Chong-Keow, W. & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in malaysian industries, *Journal of intellectual capital* **1**: 85–100.
- Colauto, R. D., Nascimento, P. S., Avelino, B. C. & Bispo, O. N. A. (2009). Evidenciação de ativos intangíveis não adquiridos nos relatórios da administração das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa, *Contabilidade Vista & Revista* **20**: 143–169.
- Connolly, R. A. & Hirschey, M. (1984). R&D, market structure and profits: A value-based approach, *Review of Economics and Statistics* pp. 682–686.
- Connolly, R. A. & Hirschey, M. (2005). Firm size and the effect of R&D on Tobin's Q, *R&D Management* **35**: 217–223.
- Delios, A. & Beamish, P. W. (2001). Survival and profitability: The roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance, *Academy of Management Journal* **44**: 1028–1038.
- Edvinsson, L. & Malone, M. S. (1998). *Capital Intelectual: Descobrendo o Valor Real de sua Empresa pela identificação de Seus Valores Internos*, Makron Books, São Paulo.
- Favato, V. & Rogers, P. (2008). Estrutura de capital na América Latina e nos Estados Unidos: Uma análise de seus determinantes e efeito dos sistemas de financiamento, *Gestão & Regionalidade* **24**: 31–43.
- Fischmann, A. A. & Zilber, M. A. (1999). *Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica*, Anais do XXIII Encontro da ANPAD, Paraná.
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*, Atlas, São Paulo.
- International Accounting Standards Committee (2015). *IAS 38 Intangible Assets*, International Accounting Standards Committee, London.

- Kayo, E. K. (2002). *A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas*, Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo.
- Kayo, E. K., Kimura, H., Basso, L. F. C. & Krauter, E. (2008). Os fatores determinantes da intangibilidade, *Revista de Administração Mackenzie* **7**: 112–130.
- Kayo, E. K., Teh, C. C. & Basso, L. F. C. (2006). Ativos intangíveis e estrutura de capital: a influência das marcas e patentes sobre o endividamento, *Revista de Administração* **41**: 158–168.
- Lara, J. E. & Mesquita, J. M. C. (2009). Estrutura de capital e rentabilidade: Análise do desempenho de empresas brasileiras no período pós plano real, *Contabilidade Vista & Revista* **19**: 15–33.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution Press, Washington.
- Megna, P. & Klock, M. (1993). The impact of intangible capital on Tobin's Q in the semiconductor industry, *American Economic Review* **83**: 265–269.
- Melo Carvalho, F. (2010). *Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras*, Tese de Doutorado, Universidade Presbiteriana Mackenzie.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction, *American economic review* **53**: 433–443.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* **13**: 187–221.
- Nascimento, E. M., Oliveira, M. C. d., Marques, V. A. & da Cunha, J. V. A. (2012). Ativos intangíveis: Análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial, *Enfoque: Reflexão Contábil* **31**: 37–52.
- Nonaka, I. & Takeuchi, H. (2003). *Criação de Conhecimento na Empresa*, Elsevier, Brasil.
- Parr, R. L. (1991). *Investing in intangible assets: Finding and profiting from hidden corporate value*, John Wiley & Sons Inc.
- Perez, M. M. & Famá, R. (2006a). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial, *Revista Contabilidade & Finanças* **17**: 7–24.
- Perez, M. M. & Famá, R. (2006b). Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa, *Revista Eletrônica de Gestão de Negócios* **2**: 69–96.
- Pierre, J. S. & Audet, J. (2011). Intangible assets and performance: Analysis on manufacturing SMEs, *Journal of Intellectual Capital* **12**: 202–223.
- Rajan, R. G. & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance* **50**: 1421–1460.
- Reilly, R. F. & Schweihs, R. P. (1998). *Valuing Intangible Assets*, McGraw Hill Professional.
- Ritta, C. d. O. & Ensslin, S. R. (2010). *Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao índice Bovespa nos anos de 2007 e 2008*, Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo.
- Terra, P. R. S. (2007). Estrutura de capital e fatores macroeconômicos na América Latina, *Revista de Administração* **42**: 192–204.
- Zéghal, D. & Maaloul, A. (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance, *Journal of Intellectual Capital* **11**(1): 39–60.

Apêndice

Tabela A1
Composição da amostra

país	empresas não-financeiras	empresas excluídas	amostra
Argentina	88	13	75
Brasil	300	83	217
Chile	179	29	150
México	114	13	101
total	681	138	543

Tabela A2
Constructo das variáveis

tipo	variáveis dependentes	definição
indicadores de Desempenho	ROA	Lucro Líquido/Ativo Total
	ROE	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido
	ROS	Lucro Líquido/Receita Líquida
	GA	Receita Líquida/Ativo Total
Tipo	Variáveis Independentes	Definição
variável de interesse	Intangibilidade - INT	Ativo intangível/Ativo total
	Grau de Intangibilidade - GI	Valor de mercado do PL/Valor contábil do PL
fatores macroeconômicos	Crescimento do PIB - PIB	Taxa anual de crescimento do PIB
fator empresa	Taxa anual de inflação - INFL	Taxa anual de Inflação
	Endividamento Total - ETC	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)/Ativo Total
	Endividamento de Curto Prazo - ECPC	Passivo Circulante/Ativo Total
	Endividamento de Longo Prazo - ELPC	Passivo Não Circulante/Ativo Total
	Tangibilidade - TAN	(Ativo Imobilizado + Estoques)/Ativo Total
	Tamanho - TAM	ln(Receita Líquida de Vendas)
	Oportunidade de crescimento - CRESC	(Vendas do período 1 – Vendas do período 0)/Vendas do período 0
	Liquidez Corrente - LC	Ativo Circulante/Passivo Circulante
dummy setores	Materiais Básicos - MB	Valor 1 para empresas do setor, 0 para outras
	Consumo Cíclico - CC	
	Consumo não cíclico - CNC	
	Elétrico - EL	
	Saúde - SD	
	Indústria - IND	
	Tecnologia - TECN	
	Telecomunicação - TEL	
	Utilidades - UT	