



INTENSIDADES DAS INTANGIBILIDADES E DESEMPENHOS ECONÔMICO-FINANCEIROS EM EMPRESAS DOS PAÍSES DO GLENIF

INTENSITIES OF INTANGIBLES AND ECONOMIC-FINANCIAL PERFORMANCE FIRM'S IN GLENIF

INTENSIDADES DE INTANGIBILIDADES Y DESEMPEÑO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN EMPRESAS DE LOS PAÍSES EN GLENIF

DOI: 10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p121-148

Kélim Bernardes Sprenger

Mestra em Ciências Contábeis (UNISINOS)

Endereço: Escola de Gestão e Negócios – Avenida Unisinos, 950 – Bairro Cristo Rei – CEP: 93022-750 – São Leopoldo, RS – Brasil
E-mail: kelim.bs@hotmail.com

Adalene Olivia Silvestre

Mestra em Ciências Contábeis (UNISINOS)

Endereço: Escola de Gestão e Negócios – Avenida Unisinos, 950 – Bairro Cristo Rei – CEP: 93022-750 – São Leopoldo, RS – Brasil
E-mail: adasilvestre@gmail.com

Antônio Carlos Brunozi Júnior

Doutor em Ciências Contábeis (UNISINOS)

Professor Adjunto da Universidade Federal de Viçosa –
Campus de Rio Paranaíba (UFV – CRP)

Endereço: Instituto de Ciências Humanas e Sociais – MG 230, Km 7, s.n. – Zona Rural – CEP: 38810-000 – Rio Paranaíba, MG – Brasil
E-mail: acbrunozi@yahoo.com.br

Clóvis Antônio Kronbauer

Doutor em Contabilidade e Auditoria (Universidad de Sevilla - US – Espanha)

Professor do PPG de Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS)

Endereço: Escola de Gestão e Negócios – Avenida Unisinos, 950 – Bairro Cristo Rei – CEP: 93022-750 – São Leopoldo, RS – Brasil
E-mail: clovisk@unisinos.br

RESUMO

Os ativos intangíveis compreendem um diferencial competitivo para as empresas, dado que o cenário de intensa competitividade exige mais do que recursos tradicionais para a manutenção dos negócios. Com base nisso, a partir dos pressupostos da visão baseada em recursos (*RBV*), examinou-se os efeitos dos graus de intangibilidades e suas intensidades nos desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF. Essas relações foram testadas em

Recebido em 18.05.2016. Recomendado para publicação em 23.11.2016. Publicado em 16.01.2017



Licensed under a Creative Commons Attribution 3.0 United States License

uma amostra de 688 empresas de capital aberto da Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru no período de 2008 a 2014. Metodologicamente, utilizou-se de dados em painel com uma modelagem contemplando o grau de intangibilidade e suas intensidades, conforme propostos por Kayo e Famá (2006) e Kayo (2002). Além disso, utilizou-se a separação por quartis para as intangibilidades e variadas proxies para os desempenhos econômico-financeiros (ROA, ROE, ML, GA e LPA). Os achados evidenciaram associações positivas entre os graus de intangibilidades e os desempenhos econômico-financeiros em empresas de todos os países analisados, com destaque para o ROA. Nas observações quanto às intensidades notou-se que as empresas intangíveis intensivas possuem melhor desempenho econômico-financeiro do que as firmas tangíveis intensivas. Assim, concluiu-se que os intangíveis são recursos diferenciadores para as empresas.

Palavras Chave: Visão Baseada em Recursos. Intangibilidade. Intensidade dos Intangíveis. GLENIF. Desempenho Econômico-Financeiro.

ABSTRACT

Intangible assets comprise a competitive advantage for businesses, as the scenario of intense competition requires more than traditional resources to maintain the business. Based on this, from the assumptions of resource-based view (RBV), we examined the effects of degrees of intangibilities and their intensities in the economic and financial performance in companies in the GLENIF. Is tested these relations with a sample of 688 public companies in Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru in the period 2008 to 2014. The method employed to panel data with a modeling contemplating the degree intangibility and their intensity as proposed by Kayo e Fama (2006) and Kayo (2002). In addition, we used the separation in the quartiles to intangibilities and various proxies for the economic-financial performance (ROA, ROE, ML, GA and LPA). The results showed up positive associations between the degree of intangibilities and the economic and financial performances in all countries, especially the ROA. In comments on the strengths it was noted that intensive intangibles companies have better financial performance than tangible intensive firms. In conclusion, we showed that intangible as differentiating features for companies.

Keywords: Resource-Based View. Intangibility. Intensity of intangibles. GLENIF. Economic-Financial Performance.

RESUMEN

Los activos intangibles representan una ventaja competitiva para las empresas, como el escenario de intensa competencia requiere más que los tradicionales recursos para mantener el negocio. Com base en esta, a partir de los supuestos de la teoría de recursos (RBV), el estudio examino los efectos de los grados de intangibilidades y sus intensidades en el desempeño económico y financiero en compañías del países en GLENIF. Se pone a prueba estas relaciones con una muestra de 688 empresas públicas en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en el período de 2008 a 2014. En cuanto a la metodología, se utilizaron datos de panel con un modelado de contemplar el grado intangibilidad y su intensidad según lo propuesto por Kayo y Fama (2006) y Kayo (2002). Además, se utilizó la separación cuartiles para intangibilidades y varios servidores proxy para el desempeño económico-financiera (ROA, ROE, ML, GA y LPA). Los resultados presentaron asociaciones positivas entre los grados de intangibilidades y los resultados económicos y financieros en todos los países, en

particular, del ROA. En los comentarios sobre los puntos fuertes se observó que las empresas intensivas intangibles tienen un mejor rendimiento financiero de las empresas intensivas tangibles. Em conclusión intangibles se muestran como características diferenciadoras para las empresas.

Palabras clave: Teoría de recursos. Intangibilidad. La intensidad de los intangibles. GLENIF. Desempeño Económico y Financiero.

1 INTRODUÇÃO

A intensa concorrência, o aumento das exigências por parte dos clientes e o surgimento de novas tecnologias exigiram que as empresas não se limitassem apenas a fatores tradicionais, como o capital e o trabalho (MOURA; THEISS; CUNHA, 2014); ademais se intensificou a busca por diferenciais competitivos para adicionar valor às firmas, como os investimentos em ativos intangíveis (NASCIMENTO et al., 2012; LEV, 2001).

Segundo Mazzioni et al. (2014, p. 2), esses fatores tradicionais, capital e trabalho, possuem capacidade escassa para gerar competitividade e valor nas empresas, o que incentivou o desenvolvimento de ativos intangíveis, como: “direitos autorais, carteiras de clientes, marcas, patentes e *softwares*, dentre outros”.

Os ativos intangíveis podem proporcionar às empresas a aquisição ou a manutenção de vantagens competitivas por meio do desenvolvimento de novas tecnologias e diferenciações comerciais (RITTA; ENSSLIN, 2010). Tais ativos são essencialmente incorpóreos e únicos. Diferentemente dos ativos tangíveis, que podem ser adquiridos facilmente, os intangíveis são raros e de propriedade de uma única empresa. Esses recursos imateriais são singulares, valiosos e inimitáveis, podendo gerar lucros anormais que influenciam na formação do valor da empresa (KAYO et al., 2006).

Para García-Zambrano, Rodríguez-Castellanos e García-Merino (2014), atualmente, os ativos intangíveis podem suprir a lacuna dos recursos materiais e financeiros das empresas, tendo em vista que estes não se constituem como elementos diferenciadores e não permitem a obtenção de vantagens competitivas sustentáveis. Com os investimentos em intangíveis, as empresas podem almejar maior competitividade, principalmente com o desenvolvimento de ativos baseados no conhecimento (LEV; ZAMBON, 2003).

Baseando-se nessa importância e na crescente participação dos ativos intangíveis no contexto de operações das empresas, notou-se na literatura um significativo interesse nas relações da intangibilidade com os resultados das empresas, principalmente na associação com o desempenho econômico-financeiro.

Esses diversos estudos (CASTILLA-POLO; GALLARDO-VÁSQUEZ, 2016; DALLABONA; MAZZIONI; KLANN, 2015; PERDREAU; NADANT; CLIQUET, 2015; DENICOLAI; ZUCHELLA; STRANGE, 2014; ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014; KUMLU, 2014; MAZZIONI et al., 2014; Kianto; ANDREEVA; PAVLOV, 2013; NASCIMENTO et al., 2012; ST-PIERRE; AUDET, 2011; JIANG et al., 2011; AMADIEU; VIVIANI, 2010; ZÉGHAL; MAALLOUL, 2010; TOVSTIGA; TULUGUROVA, 2009; SRINAM, 2008; PEREZ; FAMÁ, 2006; MAVROMMATI; PAPADOPOULOS, 2005; KAYO, 2002) mostraram que o desempenho e a competitividade das empresas podem ser influenciados pelos ativos intangíveis. Em uma sociedade baseada no conhecimento, a intangibilidade cria valor para as empresas e, conseqüentemente, reflete-se nos desempenhos das atividades empresariais (WANG; CHANG, 2005).

Apesar de alguns estudos, como de Nascimento et al., 2012; Carvalho; Kayo; Martin, 2010; Zéghal; Maaloul, 2010 e Amadiou; Viviani, 2010 não indicarem a intangibilidade como fator de primeira ordem na influência sobre o desempenho econômico-financeiro, assume-se que a associação entre os ativos intangíveis e a lucratividade/rentabilidade agregam valor para as empresas (MAZZIONI et al., 2014). A presente pesquisa considera que os intangíveis são menos onerosos e geram possibilidades de um produto novo e de difícil imitação. Essas características e peculiaridades são capazes de proporcionar diferencial competitivo nas empresas (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010).

Ademais, na economia do conhecimento, os investimentos em ativos intangíveis são considerados elementos estratégicos para manter os negócios empresariais em crescimento, rentabilidade e competitividade (ST-PIERRE; AUDET, 2011).

Diante do exposto, o presente estudo discute essa associação entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro das empresas. Essa pesquisa explora o contexto da América Latina e os países pertencentes ao Grupo Latinoamericano Emissores de Normas de Informação Financeira – GLENIF, mais especificadamente, as empresas pertencentes à Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Com a adoção das *International Financial Reporting Standards* – IFRS e o contexto da economia do conhecimento, o presente estudo busca esclarecer se os incentivos para a intangibilidade são similares às pesquisas em outros países para a geração de desempenho nas empresas. A consideração do ambiente institucional latinoamericano, de países emergentes, é um diferencial para a literatura, pois há a possibilidade da obtenção de novos conhecimentos sobre as intensidades em desenvolver e evidenciar os ativos intangíveis e suas influências na lucratividade e na rentabilidade das empresas analisadas.

Com base nisso, a presente pesquisa busca identificar a associação entre o grau de intangibilidade e suas intensidades com o desempenho econômico-financeiro em empresas das nações do GLENIF. Assim, emerge-se a seguinte indagação: Em que medida as intensidades nas intangibilidades afetam os desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF?

Neste estudo, o grau de intangibilidade é representado pela razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido contábil, permitindo que sejam considerados pelos *stakeholders* também os intangíveis não evidenciados no balanço patrimonial. Assim, a partir do grau de intangibilidade, é possível caracterizar as empresas entre tangíveis e intangíveis intensivas, sendo essa última classificação composta pelas empresas cujo valor de mercado é significativamente maior que seu valor contábil. (PEREZ; FAMÁ, 2006; KAYO, 2002). Além disso, ressalta-se que o desempenho econômico-financeiro está atrelado, nessa pesquisa, ao retorno sobre os ativos (métrica principal); retorno sobre o Patrimônio Líquido; Margem de Lucratividade; Giro do Ativo e Lucro por Ação (variáveis para a robustez), evidenciando distintas métricas para a representação da lucratividade e rentabilidade nas empresas.

Frente ao exposto, o objetivo geral desse estudo compreende a análise das influências dos graus de intangibilidades e suas intensidades nos desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF.

Primeiramente, esse estudo é justificado ao avançar teoricamente em análises de empresas que compõem países emergentes e latinoamericanos. É uma complementação às pesquisas anteriores, que analisaram o Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul - BRICS (MAZZIONI et al., 2014; KIANITO; ANDREEVA; PAVLOV, 2013; NASCIMENTO et al., 2012), países em crise (DALLABONA; MAZZIONI; KLANN, 2015), nações da Ásia/Europa/Oceania (ASTAWA; SUDIKA; YULIARMI, 2015; CUCCULETTI;

BETINELLI, 2015; KUMLU, 2014; AHANGAR, 2011) e os Estados Unidos (TOVSTIGA; TULUGUROVA, 2009).

De modo complementar, essa pesquisa contribui metodologicamente ao aplicar um modelo de regressão com dados em painel para investigar a intensidade nos ativos intangíveis. Anteriormente, as pesquisas concentravam-se em testes de média e poucas percepções foram obtidas. A separação entre empresas tangíveis e intangíveis intensivas permitiu verificar se realmente a intangibilidade é um fator de primeira ordem (como recurso diferenciador – Teoria da Visão baseada em recursos, *RBI*) para o desempenho econômico-financeiro em empresas.

Tais contribuições podem ser visualizadas nos resultados, pois esse estudo indicou que o grau de intangibilidade é relacionado positivamente com os desempenhos econômico-financeiros em empresas de todos os países analisados. Além disso, verificou-se que as empresas da amostra que foram classificadas como intangíveis intensivas apresentam aumento de aproximadamente 2,66% no retorno sobre os ativos (ROA). Esses resultados foram robustos para diferentes proxies de intensidades nos ativos intangíveis.

Em aspectos práticos, a motivação desse estudo decorre da importância assumida pelos ativos intangíveis nas composições dos patrimônios e sua relevância como recurso estratégico para as empresas. Os resultados encontrados são úteis para as empresas e para os demais usuários das informações contábil-financeiras, por mostrar direcionamentos sobre o retorno proporcionado pelos ativos intangíveis.

Na continuidade dessa introdução foi construída a revisão de literatura e, em seguida, apresentou-se os procedimentos metodológicos, os resultados e suas discussões. A título de conclusão, foram discutidas as principais constatações dessa pesquisa, suas limitações e sugestões para futuros estudos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Ativos Intangíveis

Segundo Harris e Moffat (2013), a importância dos ativos intangíveis tem recebido considerável ênfase na literatura, pois os diversos autores reconheceram seus impactos tanto no conhecimento quanto nas inovações dos setores da economia. Além disso, a literatura percebeu as influências desses ativos incorpóreos sobre a globalização e como componentes direcionadores para a performance nas empresas.

Complementarmente, Lev (2001) ressaltou que a intensificada competição entre os diversos setores da economia, a elevada desregulamentação e as mudanças tecnológicas nos modelos operacionais também contribuíram para o papel de destaque dos ativos intangíveis.

Antunes e Martins (2002) enfatizaram que os ativos intangíveis se destacam devido ao contexto contemporâneo da sociedade baseada no conhecimento. Assim como os ativos tangíveis, os intangíveis representam recursos controlados pelas entidades que fluirão benefícios econômicos futuros para as organizações. Moura, Theiss e Cunha (2014) afirmam que os ativos intangíveis, a cada dia, tornam-se mais reconhecidos pelas firmas como fontes de vantagem competitiva e por contribuírem para o aumento do valor nas empresas.

Lev (2001) argumenta que os ativos intangíveis são recursos raros e de valor. Devido a sua falta de base física ou financeira e suas dificuldades para a imitação, representam um processo contínuo de geração e acumulação de conhecimentos, que poderão se converter em fatores individuais de competitividade.

Atualmente, os ativos intangíveis são elementos chaves para a competitividade. No entanto, em combinação com os ativos tangíveis são indistinguíveis fontes de oportunidades

comerciais e de competências (HARRIS; MOFFAT, 2013). Para Kayo (2002), além da perspectiva de competitividade dos ativos intangíveis individualmente, em conjunto com os ativos tangíveis podem contribuir na formação de valor nas empresas com a estruturação de conhecimentos, práticas e atitudes no contexto econômico.

Em meios gerais, pode-se concluir que os ativos intangíveis são relevantes para as empresas, pois são reconhecidos pelo diferencial na criação de vantagem competitiva e por sua raridade (HOSS; ROJO; GRAPEGGIA, 2010; LEV, 2001), como geradores de valor (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014) e como recursos fundamentais na moderna economia do conhecimento (DENICOLAI; ZUCHELLA; STRANGE, 2014).

Mesmo diante da amplitude de aplicação dos ativos intangíveis, percebe-se na literatura que não há uma padronização quanto a sua definição conceitual e metodológica, tendo em vista a diversidade de nomenclaturas utilizadas, tais como: "intangíveis, ativos intangíveis, ativos intelectuais, ativos invisíveis, propriedade intelectual, capital intelectual, capital incorpóreo, recursos intangíveis e *goodwill*" (DALLABONA; MAZZIONI; KLANN, 2015, p. 3). Choong (2008) reportou que essas indefinições podem ser decorrentes dos contextos institucionais e contábeis dos países. Porém, em comum existe a caracterização desses ativos como imateriais, não possuindo específicos valores monetários e substância física e que contribuem para a geração de valor nas empresas (ST-PIERRE; AUDET, 2011).

Dentre os variados conceitos, esse estudo assumiu os termos "ativos intangíveis/intangíveis", sendo tais ativos um conjunto de recursos imateriais que são necessários para a criação e venda de novos ou melhorados produtos e processos. Esses ativos incorpóreos podem ser produzidos internamente, como: *designs (blueprints)*, marcas, *softwares* e projetos de construção, bem como, adquiridos externamente, contemplando: licenças de tecnologias, patentes (*copyrights*) e competências advindas de serviços de consultorias e trocas de conhecimentos (ARRIGHETTI; LANDINI; LASAGNI, 2014).

Nessa mesma linha de pensamento, Jiang et al. (2011) adicionaram perspectivas complementares nas definições dos ativos intangíveis, incluindo os contratos, segredos comerciais, conhecimentos científicos, *know-how*, redes, cultura, e reputação dos produtos e da empresa (HALL, 1992).

Em resumo, Kayo (2002) classificou esses itens em ativos humanos, inovacionais, estruturais e de relacionamento. Contractor (2000) contribuindo com as exposições anteriores dividiu os ativos intangíveis em: i) Propriedade Intelectual: patentes, marcas, *copyrights*, etc.; ii) Ativos Intelectuais (não registrados, mas codificados): desenhos (*blueprints*), *softwares*, segredos comerciais, base de dados, fórmulas e receitas, e iii) Capital Intelectual (capital humano não codificado e capital organizacional): conhecimento coletivo da organização, habilidades e conhecimentos dos empregados, *know-how*, cultura organizacional e satisfação dos clientes.

Em suma, considerando o conceito de ativos intangíveis para essa pesquisa, pode-se defini-lo em um conjunto de ações e conhecimentos específicos, imateriais e sem substância física da organização, gerados internamente ou adquiridos externamente, que com os ativos tangíveis contribuem para a geração de valor, competitividade e diferencial nas empresas (DALLABONA; MAZZIONI; KLANN, 2015; KAYO, 2002).

2.2 Identificação e Reconhecimento dos Ativos Intangíveis

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 387), os ativos intangíveis "são aqueles que carecem de substância e como tais, 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”. O CPC 04 -R1 (2010) ainda explica que o intangível é um ativo não monetário identificável e sem substância física. Em resumo, pode-se identificar um intangível como um recurso incorpóreo, que é controlado pela empresa, e é capaz de produzir benefícios econômicos futuros (SCHMIDT; DOS SANTOS, 2002).

Para que possam compor o ativo da entidade, os ativos intangíveis devem cumprir a todos os requisitos de reconhecimento de qualquer ativo. Dessa forma, é necessário que o ativo intangível possua todas as características conceituais de um ativo, que, efetivamente, façam diferenças no julgamento de um usuário externo e, também, que seja possível descrevê-lo detalhadamente, de forma que a informação reportada seja confiável e represente fielmente esse ativo. Caso contrário, esse elemento não pode ser reconhecido e registrado contabilmente (PEREZ; FAMÁ, 2006)

Um ativo intangível será reconhecido contabilmente quando satisfizer a condição de ativo e atender, de forma conjunta, aos critérios de probabilidade de geração de benefícios econômicos futuros para a entidade e mensuração confiável de seu custo. Cabe salientar que um ativo intangível pode resultar de: (a) aquisição separada; (b) aquisição como parte de uma combinação de negócios; (c) aquisição por meio de subvenção ou assistência governamental; (d) permuta de ativos; (e) *goodwill* gerado internamente, e (f) ativo intangível gerado internamente (CPC 04, 2010).

É importante salientar que nem todos esses intangíveis podem ser reconhecidos na contabilidade, justamente pelo fato de não atenderem às condições anteriormente apresentadas, como, por exemplo, o *goodwill* gerado internamente. Com base nisso, surge o grau de intangibilidade nas empresas, conforme afirma Kayo (2002). Esse conceito permite explorar os ativos intangíveis que não são evidenciados nas demonstrações contábeis, mas são considerados pelos *stakeholders*. O grau de intangibilidade evidencia as diferenças existentes entre o valor de mercado e valor patrimonial das empresas e tem potencial para impactar no valor econômico das firmas.

Em suma, percebe-se, conforme Domeneghetti e Meier (2009), que devido à complexidade envolvida no processo de mensuração e reconhecimento dos ativos intangíveis, a informação contábil disponibilizada aos usuários externos pode conter lacunas, interferindo na avaliação do valor da empresa. Assim, além desses ativos identificados contabilmente, o grau de intangibilidade pode conter dados necessários para as decisões a serem tomadas pelos usuários dessas informações, principalmente os investidores.

2.3 Hipóteses do Estudo

2.3.1 Intangibilidade (grau de) e Desempenho nas Empresas

A presente pesquisa observou na literatura que há um crescente consenso da participação dos ativos intangíveis como fontes de recursos para o desempenho das organizações (CASTILLA-POLO; GALLARDO-VÁSQUEZ, 2016; JIANG et al., 2011), bem como, este estudo considerou que nem todos os ativos intangíveis estão reconhecidos nas demonstrações contábeis das empresas e que por isso, existem lacunas entre o valor de mercado e o valor do patrimônio líquido das empresas.

Diante disso, esse estudo considera a análise dessa associação alicerçada nos pressupostos da Teoria da Visão Baseada em Recursos (*RBI*). A partir, principalmente, dos trabalhos de Penrose, 1959; Wernefelt, 1984; Barney, 1991; Grant, 1991 e Peteraf, 1993 essa teoria preconiza os recursos físicos, humanos e organizacionais como fatores competitivos nas empresas.

No contexto dessa pesquisa, o pressuposto teórico da *RBI* está consubstanciado na lógica de que os ativos intangíveis são capacidades e recursos que geram diferentes graus de especificidades nas empresas. O que permitem uma série de atributos que facilitam a aquisição ou a manutenção de vantagem competitiva e desempenho organizacional (MONTROYA; MARTÍN; ZÁRATE, 2007).

Há de se destacar que “desempenho das empresas/desempenho organizacional” para a presente pesquisa representam o desempenho econômico-financeiro das empresas, mais especificamente, os indicadores relacionados à lucratividade e rentabilidade. Outros estudos, como de Mazzioni et al., 2014; Jiang et al., 2011; Amadiou; Viviani, 2010 e Srinam, 2008 abordaram essa conceitualização.

A escolha da abordagem do presente estudo pode ser justificada por Perez e Famá (2006) e Lev (2001), que apontam para a importância do ativo intangível em proporcionar maior competitividade às empresas e, conseqüentemente, podendo gerar maior lucratividade e rentabilidade.

A literatura vem se desenvolvendo e diversos estudos foram realizados sobre essa temática. As pesquisas possuem grande concentração em resultados favoráveis a essa associação. Porém, os achados apresentaram, em algumas vezes, apontamentos contraditórios.

Nos estudos dessa área de pesquisa foram encontrados alguns direcionamentos que apontaram a associação negativa ou insignificante entre a intangibilidade (grau de) e o desempenho econômico-financeiro nas empresas. Os autores (NASCIMENTO et al., 2012; CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; ZÉGHAL; MAALLOUL, 2010; AMADIEU; VIVIANI, 2010) mostraram evidências de que o grau de intangibilidade apresenta associação com o desempenho em alguns segmentos da economia e em outros não.

No entanto, as significantes participações dos estudos desenvolvidos nessa área mostraram a associação positiva entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro das empresas.

Perdreau, Nadant e Cliquet (2015) analisaram os efeitos dos intangíveis, o capital humano, sobre a performance de franquias francesas. Os autores encontraram resultados favoráveis a esse tipo de empresa, com indicadores econômico-financeiros superiores.

Astawa, Sudika e Yuliarmi (2015), em uma pesquisa de pequenas e médias empresas no Bali, evidenciaram que os investimentos em capitais intangíveis podem melhorar a performance financeira nas firmas. Além disso, permitem a atração de capital estrangeiro. Esses achados foram similares aos estudos de Kumlu (2014) na Turquia e St-Pierre e Audet (2011) na França.

Em um contexto italiano, Cucculetti e Betinelli (2015) mostraram que as pequenas e médias empresas com caráter inovador e alto grau de ativos intangíveis apresentam melhor desempenho econômico-financeiro e desenvolvimento de competências empresariais.

García-Zambrano, Rodríguez-Castellanos e García-Merino (2014) investigaram o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro em empresas espanholas. Com a aplicação de uma *survey* para empresários, os autores notaram respostas positivas dos efeitos dos ativos intangíveis nos retornos sobre os ativos.

Dallabona, Mazzioni e Klann (2015) investigaram a influência do grau de intangibilidade sobre o desempenho econômico em empresas de Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, em diferentes setores. Com resultados diversos, os autores concluíram que em todos os países, pelo menos algum indicador de rentabilidade relacionou-se positivamente com o grau de intangibilidade.

Mazzioni et al. (2014) analisaram a relação entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico em empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). Com as proxies de desempenho representadas pelos retornos sobre os ativos (ROA), retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Giro do Ativo (GA), os autores encontraram que os ativos intangíveis impactam positivamente o desempenho das organizações dos países pesquisados.

Jiang et al. (2011) relacionaram os investimentos em ativos intangíveis e a performance em empresas chinesas, em um ambiente de investidores estrangeiros. Os resultados indicaram que em um contexto favorável de fomento internacional, as empresas chinesas que aplicam recursos em intangíveis podem apresentar o ROA superior.

Diversos outros estudos, em variados tipos de empresas e ambientes empresariais, constataram esses direcionamentos favoráveis ao grau de intangibilidade e desempenho econômico-financeiro, citam-se: na Europa (DENICOLAI; RAMUSINO; SOTTI, 2015); no Reino Unido (CHEN; DANBOLT; HOLLAND, 2014); na Finlândia, Rússia e China (KIANTO; ANDREEVA; PAVLOV, 2013); no Irã (AHANGAR, 2011); na Grécia (MADITINOS et al., 2011) e, na Rússia, Alemanha, Dinamarca e Estados Unidos (TOVSTIGA; TULUGUROVA, 2009).

Diante do exposto, a partir dos estudos apresentados, reafirma-se a importância e a relação positiva entre o grau de intangibilidade das empresas e o desempenho econômico-financeiro. Assim, a primeira hipótese dessa pesquisa é a seguinte:

H₁: Os maiores graus de intangibilidades em empresas dos países do GLENIF estão relacionados com melhores desempenhos econômico-financeiros, medidos pela lucratividade e rentabilidade.

Além de discutir a associação positiva entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro em empresas dos países do GLENIF, esse estudo contribui para a literatura ao considerar que as intensidades nos investimentos em ativos intangíveis podem impactar diferentemente no desempenho das firmas.

Segundo Perez e Fama (2006) e Kayo (2002), quanto maior o grau de intangibilidade, maior será a participação relativa de ativos intangíveis nas estruturas das empresas, ou seja, existirão as firmas intangíveis intensivas e tangíveis intensivas.

Amadiou e Viviani (2010) apontaram que a intangibilidade não possui a mesma importância ou participação nos diferentes setores econômicos e nas empresas. Normalmente, as políticas e planos operacionais definem esse cenário de utilização dos ativos intangíveis.

Bobillo, Rodriguez-Sanz e Tejerina-Gaite (2006) notaram que o grau de intangibilidade tem um efeito mais favorável em setores de conhecimentos, inovadores e tecnológicos. Em contrapartida, segmentos intensivos em trabalho e mão-de-obra possuem impactos menos destacados dos ativos intangíveis.

Jiang et al. (2011) argumentaram que o contexto institucional influencia os países e as empresas nos níveis de investimentos em ativos intangíveis. Entretanto, não há uma similaridade entre todas as firmas.

Já Ahangar (2011) mostrou com as suas proxies de grau de intangibilidade - capital físico, capital humano e capital estrutural - relações positivas com o desempenho financeiro das empresas. No entanto, as associações não se apresentaram uniformes, pois existem variabilidades nos níveis de investimentos nos ativos intangíveis das empresas.

Tan, Plowman e Hancock (2007) evidenciaram diferenciações nas contribuições dos graus de intangibilidades nos desempenhos das empresas, principalmente na taxa de

crescimento. Os autores verificaram que o desempenho difere pelo tipo de segmento industrial.

Por sua vez, Dallabona, Mazzioni e Klann (2015) concluíram que a intangibilidade afetou os desempenhos das empresas nos países do BRIC. Porém, os seus efeitos nos indicadores econômico-financeiros apresentaram resultados diferentes entre os países e as empresas.

Após o exposto, o presente estudo considera que devido às heterogeneidades nos recursos das empresas (*RBV*) decorrentes dos investimentos em ativos intangíveis, os desempenhos podem ser impactados diferentemente. Assim, a segunda hipótese da presente pesquisa é a seguinte:

H₂: Os desempenhos econômico-financeiros, relacionados à lucratividade e rentabilidade, são mais impactados nas empresas intangíveis intensivas do que nas firmas tangíveis intensivas.

Ressalta-se que as intensidades dos tangíveis e intangíveis foram definidas por Kayo e Famá (2004), conforme os valores abaixo e acima das medianas dos graus de intangibilidades em empresas dos países. Além disso, esse estudo considerou as intangibilidades separadas por quartis.

Em suma, a presente pesquisa pretende, com essas duas hipóteses, constatar que as empresas em países do GLENIF possuem relações positivas entre o grau de intangibilidade e o desempenho econômico-financeiro. Além disso, busca-se apresentar que essas associações são mais intensas e significativas em empresas com altas intensidades nas intangibilidades.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Definição e delineamento da Amostra

Para a operacionalização do estudo foram analisadas as informações do valor de mercado das empresas, patrimônio líquido, ativo total, receita de vendas, volume de ações negociadas e indicadores econômico-financeiros. Os dados foram coletados no *software* Economática® e devido às diferentes moedas de cada país, optou-se em coletar os valores em dólar dos Estados Unidos.

A presente pesquisa desenvolveu uma análise de dados em painel compreendendo o período de 2008 a 2014, considerando uma amplitude temporal que contemplou a adoção das IFRS nas variadas nações analisadas, enfatizando o papel da intangibilidade nas empresas.

Para a determinação da amostra foram consideradas as companhias listadas em bolsa de valores dos países do GLENIF com informações disponíveis no *software* Economática®. A escolha do GLENIF é consubstanciada na importância desse órgão em fomentar os países da América Latina para desenvolver suas práticas contábeis (GLENIF, 2016). Considerando o ambiente institucional específico dessas nações, o presente estudo procurou evidenciar os impactos das intangibilidades e suas intensidades nos desempenhos econômico-financeiros das firmas.

Com base nisso, esse estudo considerou para a análise da problemática de pesquisa a Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Ressalta-se que, inicialmente, contemplou-se toda a população de empresas de capital aberto. No entanto, informações omissas e deturpadas (valor de mercado “zero”, patrimônio líquido “zero” e negativo e, registro cancelado) e *outliers* foram excluídos para a composição da amostra.

Posto isto, com uma população de 1.284 empresas e após as exclusões necessárias, a amostra final se compôs de 688 firmas (Argentina: 80 empresas; Brasil: 234 empresas; Chile:

142 empresas; Colômbia: 32 empresas; México: 101 empresas e Peru: 99 empresas) e 4.816 observações (688 unidades x 7 anos).

3.2 Operacionalizações da Pesquisa

3.2.1 Variáveis e Modelos do Estudo

Para a análise dos efeitos da intangibilidade e suas intensidades no desempenho econômico-financeiro em firmas dos países do GLENIF foram considerados os modelos e as variáveis propostos nos estudos de Dallabona, Mazzioni e Klann, 2015; Mazzioni et al., 2014; Jiang et al., 2011; Amadiou e Viviani, 2010; Perez e Famá, 2006; Kayo e Famá, 2004 e Kayo, 2002. Com esses trabalhos, as variáveis dependentes e independentes foram definidas para a presente pesquisa.

3.2.1.1 Variáveis Dependentes

O presente estudo considerou como variável dependente principal para os testes quantitativos o retorno sobre os ativos – ROA. Essa proxy representa os desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF relacionados à lucratividade e a rentabilidade. Também indica a eficiência com que os recursos das empresas são utilizados para gerar lucros. Um maior ROA mostra que a firma aplica adequadamente os seus ativos disponíveis na geração de resultados positivos (KHRAWISH, 2011). Estudos diversos (DALLABONA; MAZZIONI; KLANN, 2015; PERDREAU; NADANT; CLIQUET, 2015; MAZZIONI et al., 2014; JIANG et al., 2011; TAN; PLOWMAN; HANCOCK, 2007; MAVROMMATI; PAPADOPOULOS, 2005) justificaram a utilização desse indicador de performance.

No entanto, na literatura as proxies para a lucratividade e rentabilidade são definidas por variados conceitos. Dessa maneira, a presente pesquisa, com o intuito de garantir a robustez de seus resultados, utilizou outras variáveis dependentes que indicam os desempenhos econômico-financeiros nas empresas. Para tanto, com as contribuições de Mazzioni et al. (2014), o presente estudo considerou proxies que demonstram a eficiência das empresas em gerar lucros por meio de suas próprias riquezas e dos acionistas, por suas atividades operacionais e também pelos valores captados no mercado de ações. Essas variáveis aplicadas nesse estudo foram: retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE; Margem de Lucratividade – ML; Giro do Ativo – GA e Lucro por Ação – LPA.

3.2.1.2 Variáveis Independentes

A variável grau de intangibilidade, que é a proxy principal de interesse desse estudo, representa a relação entre o valor de mercado das empresas e os seus patrimônios líquidos (KAYO, 2002). Quanto maior o grau de intangibilidade, maior será a participação dos ativos intangíveis em firmas dos países do GLENIF. Esse índice, em outros países, normalmente é denominado por *Market-to-Book* e apresenta formulação similar (JIANG et al., 2011).

Essa variável de intangibilidade é uma indicação de retornos econômicos futuros positivos para as empresas com a geração de ativos incorpóreos. Os intangíveis são possibilidades de novos produtos e serviços, capacidades e recursos singulares, e vantagens e diferenciais competitivos para as firmas. Esses fatores, visualizados pelo mercado de capitais, podem gerar melhores desempenhos econômico-financeiros nas empresas (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010). Além dessas variáveis que representam as dependentes (desempenho econômico-financeiro) e independente de interesse (grau de intangibilidade), foram consideradas outras métricas de controle, apresentadas no Quadro 1, que incorporaram

um maior poder de explicação aos modelos. Neste sentido, o presente estudo contemplou as variáveis tamanho, crescimento de vendas, endividamento, volume de ações negociadas e segmento econômico (MAZZIONI et al., 2014).

Segundo Arrighetti, Landini e Lasagni (2014), podem existir associações positivas e negativas entre o tamanho das empresas e o desempenho econômico-financeiro. O tamanho das empresas não define unidirecionalmente altas rentabilidades ou lucratividades de seus negócios, pois nem sempre as maiores empresas utilizam eficientemente os ativos e os recursos disponíveis; a diversificação dos riscos e as práticas de administração podem não ser adequadas e efetivas (BURCA; BATRINCA, 2014). Além disso, as empresas maiores e menores são de diferentes segmentos econômicos e possuem estruturas, finalidades e operações variadas (AN; DAVEY; EGGLETON, 2011; JIANG et al., 2011).

Mazzioni et al. (2014) apontaram que o crescimento das receitas de vendas e o endividamento apresentam associações opostas com o desempenho econômico-financeiro. Espera-se que o aumento do faturamento proponha maior rentabilidade/lucratividade, pois são oportunidades de retornos econômicos e financeiros presentes e futuros, e expansões de mercado para as empresas (CHEN et al., 2005). Enquanto que firmas endividadas possuem dificuldades em gerar performances superiores, tendo em vista que as empresas preferem captar recursos de terceiros somente quando os ganhos retidos não são suficientes (MYERS, 1977). Assim, os gestores buscam gerar altas rentabilidades com recursos próprios.

Barth, Landsman e Lang (2008) indicaram que o volume de ações negociadas das empresas são indícios de qualidade das decisões nas suas atividades. Logo, firmas com liquidez e preferências dos investidores podem apresentar melhores desempenhos econômico-financeiros. A prioridade do mercado por ações líquidas pode ser um indício de que os recursos intangíveis das empresas representam benefícios relacionados à capital, inovação e reputação (SHIU, 2004).

Tan, Plowman e Hancock (2007) argumentaram que os segmentos econômicos de atividades possuem impactos diferenciados sobre o desempenho econômico-financeiro das firmas, pois dependem de diversos fatores que fomentam ou inibem a performance (ZÉGHAL; MAALOUL, 2010).

3.2.1.3 Modelos Quantitativos da Pesquisa

Primeiramente, apresenta-se a modelagem aplicada para a hipótese 1 dessa pesquisa (foram operacionalizadas regressões para cada país):

$$DEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GI_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 VOL_{i,t} + \sum_{i=1}^6 SET + \alpha_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$DEF_{i,t}$ são as variáveis dependentes de desempenho. As outras métricas estão descritas no Quadro 1. $VOL_{i,t}$ foi utilizada somente para a variável dependente lucro por ação.

Para a hipótese 2, aplicou-se no modelo a variação da intensidade na intangibilidade nas empresas dos países do GLENIF. Para tanto, adotou-se a proposição de Kayo e Famá (2004). As empresas, cujo nível de intangibilidade (variável grau de intangibilidade - GI) se mostrou menor que a mediana, foram classificadas como tangíveis intensivas e as empresas que apresentaram índice acima da mediana foram classificadas como intangíveis intensivas.

Adicionalmente, os quartis superior e inferior da métrica grau de intangibilidade também foram testados para a intensidade dos ativos intangíveis. Essa nova variável ($DGI_{i,t}$) é representada por uma *dummy*, sendo (1) para as empresas intangíveis intensivas e (0) para as tangíveis intensivas, conforme a proposição de Kayo e Famá (2004). Já no caso da utilização de quartis foram construídas três *dummies* (separação em quartis de GI), sendo: Q3 - (1)

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

quartil superior, (0) demais casos; Q2 - (1) quartis intermediários, (0) demais casos e, Q1 - (1) quartil inferior, (0) demais casos. A *dummy* do quartil mais baixo é considerada como base de comparação. O modelo (2) é mostrado a seguir (foram realizadas regressões para cada país):

$$DEF_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DGI_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \alpha_3 CV_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 VOL_{i,t} + \sum_{i=1}^6 SET + \alpha_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Idem a equação (1). O Quadro 1 apresenta os direcionamentos esperados entre as variáveis.

Quadro 1 – Variáveis e suas associações esperadas no estudo

Variáveis	Siglas	Descrições	Ass. Esperadas
Retorno sobre os Ativos	ROA	Lucro Líquido/Ativo Total	Dependente
Retorno sobre o PL	ROE	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	Dependente
Giro do Ativo	GA	Vendas/Ativo Total	Dependente
Margem Líquida	ML	Lucro Líquido/Vendas	Dependente
Lucro por Ação	LPA	Lucro Líquido/número de ações	Dependente
Grau de Intangibilidade	GI	Valor de Mercado/Patrimônio Líquido	+
Intensidade do Grau de Intangibilidade	DGI	<i>Dummy</i> (1) Intangíveis intensivas; (0) Tangíveis Intensivas; três <i>dummies</i> para os quartis	+
Tamanho	TAM	Logaritmo do Ativo Total	“?”
Crescimento de Vendas	CV	(Δ Receitas de Vendas (t, t-1)/Receitas de Vendas(t))	+
Endividamento	LEV	Endividamento Total/Passivo Total	-
Volume de Ações	VOL	Quantidade (volume) de ações negociadas	+
Sector	SET	<i>Dummies</i> dos setores: Comércio, Extração/Exploração, Financeiro, Indústria, Outros, Serviços e Tecnológico	“?”
α_i	-	Termo específico da regressão	Não se aplica
$\varepsilon_{i,t}$	-	Erro residual da regressão	Não se aplica

No Quadro estão as variáveis, descrições e suas associações esperadas para os modelos. Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2.2 Considerações Analíticas

Há ainda de se destacar que para as operacionalizações dos modelos dessa pesquisa foi utilizada a técnica de dados em painel, pelo método dos mínimos quadrados ordinários. O painel é desbalanceado, pelo fato de alguns dados e empresas não estarem presentes em toda a série temporal. O *software Eviews7* foi utilizado na aplicação dessa técnica.

Segundo Gujarati e Porter (2010), os dados em painel contemplam, ao mesmo tempo, dados seccionais e tempo, ou seja, com essa técnica permite-se analisar uma mesma unidade de corte transversal ao longo dos períodos. Para Marques (2000), a estimativa com painel é mais eficiente devido à maior quantidade de informações, menor colinearidade entre as variáveis e maiores variabilidades dos dados e graus de liberdade.

Há diferentes modelos de dados em painel, sendo que as distinções principais entre eles estão relacionados às existências de dados empilhados, efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Para a adequada escolha desses modelos são realizados testes alternativos de mensuração, sendo eles: *Chow*, *Hausman* e *Breusch-Pagan* (WOOLDRIDGE, 2006). Nessa pesquisa, todas essas especificações foram realizadas para as melhores estimativas quantitativas do estudo.

Ainda é importante ressaltar que para esse estudo foram aplicadas outras especificações para a validação dos dados em painel. Primeiramente, foram realizadas as correlações entre as variáveis e a estimação do *Variance Inflation Factor* - VIF para a constatação da presença ou não de multicolinearidade. Em um segundo momento, aplicou-se o teste de *Jarque-Bera* para a normalidade das variáveis e dos resíduos. Por fim, a presente

pesquisa analisou a heterocedasticidade (teste de *White*) e a autocorrelação com os testes de *Durbin-Watson* e *Breusch-Goodfrey*. Esses procedimentos validaram os resultados estimados nesse estudo.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Estatísticas Descritivas e Correlações das Variáveis

Inicialmente, o presente estudo apresenta uma breve discussão das estatísticas descritivas e das correlações das variáveis da pesquisa. Em um contexto geral, verificou-se significativa variabilidade entre as métricas nas empresas dos países do GLENIF estudadas. Na Tabela 3 (Apêndice A) são evidenciados os valores descritivos para as variáveis de intangibilidade e os desempenhos econômico-financeiros.

Notou-se que, quanto ao grau de intangibilidade, em média, as empresas brasileiras apresentaram o maior valor, de aproximadamente 2,7605. As firmas da Argentina (1,1211) e Colômbia (1,4001) mostraram os menores valores. Em termos de dispersão, Argentina, Brasil e Chile evidenciaram amplas diferenciações entre as empresas para o GI.

Na intensidade da intangibilidade (DGI e quartis), percebeu-se maiores concentrações das empresas dos países nos quartis menores, sendo que, em média, as firmas chilenas (52,3%), colombianas (50%) e peruanas (47,94%) apresentaram os valores mais representativos. A variável DGI confirmou essas tendências com montantes inferiores a 50%, em todas as nações, com uma quantidade mais representativa de firmas com intensidade nos ativos tangíveis.

Para os desempenhos econômico-financeiros, observou-se performances superiores em empresas colombianas (6,7%) e peruanas (7,5%) para o ROA; argentinas (14%) e peruanas (13,9%) para o ROE; argentinas (0,738), brasileiras (0,683) e mexicanas (0,697) para o GA; argentinas (7,12) e chilenas (7,32) para a ML, e argentinas (1,32) e chilenas (1,089) para o LPA. Ressalta-se que as firmas da Argentina apresentaram as maiores dispersões nos indicadores analisados.

Nas variáveis das características das empresas, notou-se diferenciações entre os países analisados. As empresas brasileiras e mexicanas são as que mais necessitam de recursos de terceiros, apresentando valores mais elevados de endividamento (LEV). As empresas do México e Peru mostraram menores variabilidades em suas receitas, garantindo estabilidades para os seus faturamentos. O Brasil (6,07), México (6,144) e Colômbia (6,01) evidenciaram as maiores empresas da amostra em relação ao tamanho. Os setores de atividades mais representativos para os países foram Indústria, Extração/Exploração e Serviços.

Adicionalmente a essas estatísticas descritivas, discutem-se os resultados univariados das correlações, que permitem um entendimento inicial para a aplicação dos dados em painel. Esses valores, para as variáveis DGI, GI, as de desempenhos e de controle, estão evidenciados na Tabela 4 (Apêndice A).

Os valores obtidos evidenciaram correlações baixas e significativas entre as variáveis independentes do estudo, não se indicando a presença de multicolinearidade. Os valores dos VIF's inferiores a cinco confirmaram essa percepção. As variáveis GI e DGI e o quartil superior para a intangibilidade (variável não tabulada) apresentaram associações positivas com as métricas de desempenho, com exceção ao LPA, ML e ao ROE em alguns países. A variável do quartil inferior (não tabulada), quanto à intangibilidade, indicou correlações negativas na Argentina e no Brasil, ou seja, percebeu-se nesses dois países que quanto menor a tendência das empresas para a intangibilidade, mais baixa é a associação para gerar desempenhos superiores nas firmas analisadas.

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

A variável ROA, principal de interesse desse estudo, apresentou associações positivas com as variáveis DGI e GI nas empresas analisadas de todos os países da pesquisa. Os valores variaram de 0,076 a 0,680 e indicaram tendências de relações do grau de intangibilidade e sua intensidade aumentarem o retorno sobre os ativos nas firmas da amostra. Essas percepções também foram observadas na *dummy* do quartil superior do GI (escores não tabulados).

As métricas tamanho, variações das receitas e endividamento mostraram as correlações esperadas com as variáveis dependentes, com as intensidades dessas relações variando pelas empresas dos países. Além disso, verificou-se que os setores de atividades econômicas apresentaram associações diversificadas (positivas, não significantes e negativas) com os desempenhos econômico-financeiros (valores não tabulados).

4.2 A Intangibilidade e o Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas dos países do GLENIF

Após a apresentação das estatísticas descritivas e correlações, o presente estudo evidencia os resultados multivariados obtidos com a aplicação da técnica de dados em painel. Primeiramente, essa pesquisa analisou os pressupostos de validação da regressão linear múltipla (Autocorrelação, Heterocedasticidade, Multicolinearidade e Normalidade), que foram corrigidos para as necessidades dos modelos. Os problemas de autocorrelação e heterocedasticidade foram amenizados com a aplicação de erros padrões robustos de *White*. A normalidade das variáveis pôde ser amenizada, pois não viola os pressupostos ou premissas básicas do modelo de regressão linear. O teorema do limite central e o tamanho da amostra reforçam a amenização da distribuição normal (GUJARATI, 2006). Em relação à multicolinearidade, verificou-se a sua inexistência.

Esse estudo também aplicou testes suplementares para a obtenção das modelagens mais adequadas de dados em painel. Em um primeiro momento, os testes de *Chow* e *Breusch-Pagan* indicaram para a preferência dos modelos com efeitos, aleatórios ou fixos, em comparação aos dados empilhados. Em seguida, essa pesquisa realizou o teste de *Hausman* (H_0 : Efeitos Aleatórios; H_1 : Efeitos Fixos), e para todas as modelagens ocorreu a não rejeição de H_0 , ao nível de significância a 1%, para efeitos aleatórios. As amostras grandes das empresas analisadas também reforçam a utilização dos efeitos aleatórios (GREENE, 2003).

Diante disso, testou-se o modelo (1), que contemplou a primeira hipótese (H_1) desse estudo. Os resultados são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1 – Grau de Intangibilidade (GI) e Desempenho Econômico-Financeiro

Painel A - Associação GI e ROA								
#Equação (1): $DEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GI_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 VOL_{i,t} + \sum_{i=1}^6 SET + \alpha_i + \varepsilon_{i,t}$								
Variável Dependente: $ROA_{i,t}$								
Países	Const.	GI	TAM	CV	LEV	VOL	Efeitos	R ² ajust.
Argentina	-0,023808 (-0,5358)	0,000793 (6,8984)*	0,018611 (0,0041)*	0,000092 -0,678000	-0,001925 (-5,6668)*	-	Aleat.	0,1591
Brasil	0,203127 (6,3116)*	0,000810 (2,4616)**	0,004317 (-1,0515)	-0,007076 (-7,6264)*	-0,001448 (-8,2109)*	-	Aleat.	0,1330
Chile	0,120838 (1,7118)***	0,003996 (1,8979)***	-0,008081 (-0,6962)	0,003770 (7,5181)*	-0,001619 (-3,1524)*	-	Aleat.	0,0972
Colômbia	0,386892 (3,5569)*	0,053458 (2,3606)**	-0,055721 (-2,902)*	0,006438 (-1,0886)	-0,002639 (-5,7234)*	-	Aleat.	0,2168
México	-0,075153 (-1,1212)	0,002915 (2,2928)**	0,030408 (3,4809)*	0,018958 (2,1718)**	-0,002801 (-10,189)*	-	Aleat.	0,1771
Peru	-0,032625 (-0,2348)	0,027463 (5,7995)*	0,007229 (-0,6400)	0,000559 (-0,2467)	-0,000943 (-3,8015)*	-	Aleat.	0,1347

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

Painel B - Significâncias dos Setores com o ROA							
Países	Comércio	Extraç./Explor.	Financeiro	Indústria	Outros	Serviços	Tecnológico
Argentina	-0,009744 (-0,6079)	-0,011531 (-0,6633)	Base de Comparação	-0,627239 (1,0764)	-0,01364 (-0,8587)	-0,009792 (-0,3528)	-0,005334 (-0,2811)
Brasil	-0,142760 (-6,2634)*	-0,165655 (-7,7574)*	Base de Comparação	-0,140458 (-6,6441)*	-0,155774 (-7,4475)*	-0,139595 (-6,7391)*	-0,174165 (-7,683)*
Chile	0,033815 (0,9478)	-0,018274 (-0,6361)	Base de Comparação	-0,001198 (-0,0375)	-0,008178 (-0,2708)	0,024127 (0,8611)	0,0235544 (0,4954)
Colômbia	-0,046465 (-3,6100)*	0,004812 (0,1147)	Base de Comparação	-0,095399 (-3,1685)*	-0,093332 (-3,2307)*	0,007193 (0,4576)	-0,095623 (-4,1840)*
México	-0,009754 (-0,2004)	-0,004692 (-0,0975)	Base de Comparação	-0,014076 (-0,2968)	-0,014527 (-0,3021)	-0,013260 (-0,2782)	-0,015105 (-0,2901)
Peru	0,0233539 (0,2415)	0,048500 (0,4727)	Base de Comparação	0,033772 (0,3446)	0,036434 (0,3796)	0,042296 (0,4556)	0,064422 (0,6718)

Painel C - Outras variáveis dependentes e associações com o GI				
Países	ROE@	ML@	GA@	LPA@
Argentina	-0,244367 (-1,8280)*	0,433091 (3,1002)*	0,001913 (5,9818)*	-0,000543 (-1,4197)
Brasil	-0,166505 (-5,3288)*	-0,206550 (-0,1409)	0,002617 (1,7320)**	0,002455 (-0,2519)
Chile	-0,020437 (-2,2621)**	-1,65711 (-0,1662)	0,004809 (0,9337)	1,09380 (1,8336)**
Colômbia	0,099546 (2,0115)**	-0,140771 (-0,0220)	0,093957 (2,4421)**	-0,014005 (-0,1472)
México	0,058065 (4,2619)*	0,015717 (0,0162)	0,003684 (1,2532)	0,015058 (1,5654)
Peru	0,052999 (5,0290)*	2,033999 (1,6932)**	0,027503 (3,9064)*	0,043375 (2,3918)**

#Modelo com erros-padrão robustos com correção de *White* e sem multicolinearidade (*VIF*). Valor entre parênteses representa o valor do t estatístico. *Significativo a 1%; **Significativo a 5% e ***Significativo a 10%. @: Valores dos coeficientes obtidos nas regressões para a variável $GI_{i,t}$. Relações de significâncias nos setores: “0” – sem significância; “-” – associação negativa e significativa e, “+” – associação positiva e significativa.

Inicialmente, verificou-se a associação entre GI e ROA (Tabela 1), como métrica principal, e as relações foram significativas e positivas nas empresas de todos os países analisados. Os resultados indicaram que a intangibilidade é favorável ao retorno sobre os ativos, sendo que as firmas analisadas da Colômbia e Peru apresentaram os resultados que mais impactaram na performance.

Nos resultados das outras variáveis, que representaram o desempenho econômico-financeiro, observou-se, também, associações positivas e significativas. No entanto, com variabilidades nas empresas dos países. Com exceção ao ROE, que se relacionou negativamente com o GI na Argentina, Brasil e Chile (conforme DALLABONA; MAZZIONI; KLANN, 2015), a ML (na Argentina e Peru), o GA (nas firmas argentinas, brasileiras, colombianas e peruanas), e o LPA (Chile e Peru) foram afetados positivamente pelos graus de intangibilidades das empresas.

Quanto às variáveis de controle, o tamanho (TAM) apresentou significância nas empresas dos países analisados, mas com associações significativas positivas e negativas. Já as variações das receitas (CV), em sua maioria, mostraram incentivos para o melhor desempenho econômico-financeiro (ROA e outras métricas). Enquanto o endividamento (LEV) se apresentou como um fator de restrição para as performances das empresas, a

variável volume de ações (VOL) e a variável de setores econômicos (SET) não apresentaram impactos significativos nas métricas de desempenho.

Em meios gerais, a hipótese 1 pode ser aceita, pois as empresas analisadas desses países mostraram que os incentivos para os intangíveis podem proporcionar visões favoráveis do mercado, indicando perspectivas econômicas futuras de realizações para as empresas (desempenho). Considerou-se, por meio da ótica teórica da *RBV*, que a intangibilidade é um recurso diferenciador para a geração de competitividade e, conseqüentemente, lucratividade e rentabilidade para as firmas.

A aceitação dessa hipótese está consubstanciada em estudos de Dallabona; Mazzioni e Klann, 2015; Perdreau; Nadant e Cliquet, 2015; Kumlu, 2014; Mazzioni et al., 2014; Ahangar, 2011; Jiang et al., 2011; Tovstiga e Tulugurova, 2009 que obtiveram resultados similares dos efeitos do GI nos valores das empresas e em seus desempenhos econômico-financeiros.

Mesmo sendo países emergentes, neste caso, os do GLENIF, observou-se que ocorreram esforços e preocupações das empresas dessas nações no desenvolvimento e na demonstração ao mercado de fontes de recursos intangíveis (JIANG et al., 2011).

Após a confirmação dos impactos positivos do GI nos desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF, apurou-se em (H₂) os efeitos das intensidades do GI na lucratividade e rentabilidade das firmas (Tabela 2).

Os resultados das regressões nas associações com o ROA, mostraram para a *dummy* DGI ((1) para as empresas intangíveis intensivas e (0) para as tangíveis intensivas) relações positivas e significativas nas empresas analisadas de todos os países. Com exceção a Argentina (5%) e Peru (10%), as significâncias foram obtidas a 1%.

Notou-se, com os resultados dessa pesquisa, que os incentivos para a intensidade nos intangíveis permitiram resultados favoráveis as empresas quanto à rentabilidade dos ativos. Os coeficientes regressores de DGI foram superiores aos apresentados na variável GI. As firmas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas mostraram impactos proporcionais da intangibilidade no desempenho superiores a 700% em comparação ao GI. Enquanto, empresas colombianas, com 14%, e peruanas, com 45%, apresentaram efeitos mais amenos.

Nos outros indicadores de desempenhos econômico-financeiros, apesar de efeitos menores, observou-se associações positivas e significativas entre DGI e as diversas métricas. Pelo menos uma dessas variáveis de desempenho apresentou relações de significâncias com DGI.

Nas empresas da Argentina e do Brasil, a intensidade nos intangíveis otimizou o GA. Nas empresas chilenas, a ML e o GA são indicadores influenciados positivamente pela DGI. Já nas unidades empresariais colombianas, mexicanas e peruanas os efeitos são mais representativos, pois, além do ROA, os intangíveis podem melhorar o ROE, o GA e o LPA.

Em resumo, os resultados reforçaram e contribuíram aos achados de H₁, pois se confirmou a intangibilidade como um recurso diferenciador para as empresas. No entanto, quanto maiores os direcionamentos e intensidades para os intangíveis, maiores são as possibilidades de efeitos positivos sobre o desempenho.

Quanto às métricas de controle, seja para o ROA e para as outras variáveis de desempenho, apresentou-se resultados menos significativos em comparação ao modelo (1). As variáveis tamanho (TAM) e variação das receitas (CV) mostraram-se significativas em poucas empresas das nações da amostra. Porém, a métrica endividamento (LEV) foi evidenciada com o sinal esperado e significativa em todos os países, variando conforme a proxie de desempenho.

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

Tabela 2 – Intensidade do Grau de Intangibilidade (GI) e Desempenho Econômico-Financeiro

Painel A – Associação DGI e ROA								
#Equação (2): $DEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DGI_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 VOL_{i,t} + \sum_{i=1}^5 SET + \alpha_i + \varepsilon_{i,t}$								
Variável Dependente: $ROA_{i,t}$								
Países	Const.	DGI	TAM	CV	LEV	VOL	Efeitos	R ² ajust.
Argentina	-0,025999 (-0,6079)	0,016430 (2,3112)**	0,016330 (2,5945)*	0,000062 -0,225000	-0,001638 (-7,5813)*	-	Aleat.	0,0800
Brasil	0,218676 (4,2234)*	0,022397 (4,4571)*	0,007152 (1,1086)	-0,000155 (-1,0110)	-0,002006 (-9,8484)*	-	Aleat.	0,0882
Chile	0,135362 (1,3179)	0,032552 (5,2046)*	-0,011256 (-1,4744)	0,004031 (12,6659)*	-0,002312 (-3,3282)*	-	Aleat.	0,1126
Colômbia	0,310211 (2,4488)**	0,060765 (3,0520)*	-0,037115 (-1,91)***	0,006988 (0,8855)	-0,002784 (-4,2760)*	-	Aleat.	0,1187
México	-0,067776 (-1,70)***	0,035283 (4,5541)*	0,025919 (3,4163)*	0,016814 (0,759160)	-0,002597 (-2,8345)*	-	Aleat.	0,1916
Peru	0,048214 (0,3101)	0,039709 (1,74)***	0,008102 (0,5262)	-0,0000787 (-0,4142)	-0,001047 (-3,8987)*	-	Aleat.	0,0192
Painel B – Significâncias dos Setores com o ROA								
Países	Comércio	Extrac./Explor.	Financeiro	Indústria	Outros	Serviços	Tecnológico	
Argentina	-0,011300 (-0,9746)	-0,008707 (-0,4003)	Base de Comparação	-0,908631 (-0,9193)	-0,005941 (-0,3384)	-0,01384 (-0,4141)	0,003087 (0,1676)	
Brasil	-0,175294 (-4,409)*	-0,198540 (-5,343)*	Base de Comparação	-0,165716 (-4,516)*	-0,186194 (-5,161)*	-0,161520 (-4,508)*	-0,188946 (-4,756)*	
Chile	0,035657 (0,7232)	-0,000614 (-0,01502)	Base de Comparação	0,008739 (0,1591)	0,000828 (0,0157)	0,037368 (0,8562)	0,012551 (0,1425)	
Colômbia	-0,038125 (-3,640)*	0,022973 (0,7959)	Base de Comparação	-0,098548 (-3,063)*	-0,058874 (-1,700)***	0,003016 (0,1371)	-0,106759 (-3,874)*	
México	-0,010630 (-0,7351)	0,000781 (0,0411)	Base de Comparação	-0,014681 (-0,8654)	-0,007604 (-0,5541)	-0,007247 (-0,5491)	-0,015157 (-1,2786)	
Peru	-0,025926 (-0,3192)	0,001851 (0,0215)	Base de Comparação	-0,009038 (-0,0984)	-0,017173 (-0,1964)	-0,010335 (-0,1259)	0,016114 (0,1896)	
Painel C – Outras variáveis dependentes e associações com o DGI								
Países	ROE@	ML@	GA@	LPA@				
Argentina	-0,388098 (-0,8985)	-6,798342 (-0,9599)	0,077750 (3,4053)*	-2,907152 (-0,7603)				
Brasil	-0,108595 (-0,8812)	-3,004583 (-0,029187)	0,024594 (2,2202)**	0,119245 (0,2152)				
Chile	0,023013 (0,530366)	1,759038 (1,6688)***	0,074675 (1,9550)***	-3,669519 (-0,1858)				
Colômbia	0,092084 (2,8748)*	9,753886 (1,5848)	0,049913 (1,6262)***	-0,027193 (-0,258741)				
México	0,137828 (3,1529)*	-3,177827 (-0,9199)	0,035848 (1,9093)***	0,142838 (10,6902)*				
Peru	0,114927 (4,4069)*	5,243514 (1,3802)	0,026094 (1,2049)	0,053796 (0,9571)				

#Modelo com erros-padrão robustos com correção de White e sem multicolinearidade (VIF). Valor entre parênteses representa o valor do t estatístico. *Significativo a 1%; **Significativo a 5% e ***Significativo a 10%. @: Valores dos coeficientes obtidos nas regressões para a variável $DGI_{i,t}$. Relações de significâncias nos setores: “0” – sem significância; “-” – associação negativa e significante e, “+” – associação positiva e significante.

Semelhante a hipótese 1, a variável volume de ações (VOL) foi significativa somente para as empresas mexicanas e peruanas para explicar o LPA. Enquanto os setores de atividades econômicas (SET) participaram pouco para explicar o desempenho.

Além da variável DGI, a presente pesquisa realizou testes adicionais para a robustez do estudo com a inclusão de *dummies* que evidenciam os quartis para o grau de intangibilidade (resultados não tabulados). Com a separação em três *dummies* (Q3: (1) quartil superior, (0) demais casos; Q2: (1) quartis intermediários, (0) demais casos e, Q1: (1) quartil inferior, (0) demais casos) buscou-se corroborar com os resultados de DGI.

Com a consideração no modelo (2) das *dummies* de quartis superiores e intermediários em comparação aos valores mais baixos verificou-se que, para o ROA as variáveis Q3 e Q2 foram significativas e positivas em todos os países, indicando-se efeitos superiores do grau de intangibilidade (intensidade) sobre o desempenho em relação ao quartil mais baixo (Q1).

Com os resultados, evidenciou-se que o quartil mais alto apresentou coeficientes regressores superiores ao Q2, conforme esperado. Em média, o ROA das empresas em Q3 é superior em 2,66% em relação às firmas de Q1. Já, as empresas de Q2 em comparação a Q1, têm uma elevação menor das performances, correspondendo a 1,797%. Além disso, notou-se associações positivas e significativas nos outros indicadores de desempenho, sendo, em Q3: ROE (3 nações); GA (4 países) e, LPA (3 países). Em Q2, foram: ROE (1 país); GA (3 países) e, LPA (1 país). Somente não ocorreram efeitos representativos sobre a ML.

Em suma, pode-se perceber nas associações dos desempenhos com as variáveis DGI e quartis a possível aceitação de H_2 . A partir dos pressupostos teóricos da *RBV* argumenta-se que os incentivos, motivos e ideologias para desenvolver a percepção sobre investimentos em intangíveis podem propiciar melhores resultados econômico-financeiros em países do GLENIF, gerando recursos específicos e competitividade para as empresas.

Os resultados, apurados em H_1 , já indicaram que nas empresas argentinas, brasileiras, chilenas, colombianas, mexicanas e peruanas os intangíveis podem ser considerados como recursos básicos para gerar vantagem competitiva. As ações para intensificar os direcionamentos para a intangibilidade nessas firmas contribuem para a gestão empresarial, afetando o desempenho econômico-financeiro (GARCÍA-ZAMBRANO; RODRÍGUEZ-CASTELLANOS; GARCÍA-MERINO, 2014).

Salienta-se, ainda, que esse cenário poderia ser melhor, uma vez que o GI (DGI) está mais relacionado com os ativos intangíveis não reconhecidos contabilmente, mas atribuídos em valorações pelo mercado. No entanto, conforme sugere Mazzioni et al. (2014), espera-se que com as IFRS fortaleça-se a capacidade das empresas em divulgar os intangíveis gerados internamente, o que pode contribuir para impactos mais significativos sobre os desempenhos das empresas.

Esses efeitos poderiam ainda mais majorar os desempenhos em empresas desses países com políticas que fomentassem os investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D). Somente o Brasil possui aplicações superiores a 1% do Produto Interno Bruto (PIB) nessa área. As outras nações analisadas investem, em média, 0,3975% do PIB em P&D. Países, como, Japão, com 3,34%, Coreia do Sul, com 4,03%, e, Estados Unidos, com 2,81%, investem mais em P&D, o que geram possibilidades de incentivos para a intangibilidade e efeitos representativos sobre as performances nas firmas (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, 2016).

Por fim, a presente pesquisa ainda realizou testes adicionais com a aplicação de dados em painel dinâmico, com o método de momentos generalizados. Essa operacionalização é justificada por dois motivos: i) há uma tendência de desempenhos passados influenciar os

futuros (KHRAWISH, 2011), e ii) com esse tipo de dados em painel busca-se amenizar a endogeneidade dos dados da Contabilidade. Essa modelagem insere a variável dependente defasada como métrica explicativa. Além disso, há a consideração de variáveis instrumentais para resolver os problemas de autocorrelação, endogeneidade e heterocedasticidade dos dados da amostra. Arrellano e Bover (1995) e Arellano e Bond (1991) foram os pioneiros para essa técnica.

Com base nisso, esse estudo apurou resultados contributivos com a aplicação dessa técnica, restringindo-se somente as relações entre GI e ROA. Por economia de espaço, os achados não foram tabulados. As operacionalizações com esse método indicaram que há tendências do ROA, em $t-1$, influenciar o ROA em t , ou seja, há uma dependência dos históricos de desempenhos afetarem as perspectivas futuras das empresas. Notou-se que o ROA passado associa-se positivamente com o ROA futuro nas empresas analisadas do Brasil e Chile. Enquanto, na Colômbia, a relação foi negativa e nos outros países sem significância. Há ainda de se destacar que, nas empresas da amostra, a variável GI mostrou-se significativa e positiva com o ROA. Esses achados contribuem para os resultados obtidos anteriormente nessa pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos pressupostos da Teoria da Visão Baseada em Recursos (*RBV*), o presente estudo discutiu as influências dos graus de intangibilidades e as suas intensidades nos desempenhos econômico-financeiros em empresas dos países do GLENIF. Considerando um contexto institucional de países emergentes, contribuiu-se com a literatura ao explicar a participação dos intangíveis em nações e ambientes empresariais diversificados.

Posto isto, primeiramente, essa pesquisa hipotetizou que o grau de intangibilidade afeta positivamente o desempenho econômico-financeiro em empresas da Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru (H_1). Em um segundo momento, mostrou-se na hipótese 2 que as intensidades dos graus de intangibilidades podem variar, impactando diferentemente os desempenhos econômico-financeiros nas firmas desses países.

Os resultados mostraram associações positivas e significativas, em todos os países, entre os graus de intangibilidades (GI) e os desempenhos econômico-financeiros, principalmente nos indicadores relacionados ao ROA e ao GA. Em média, o GI pode proporcionar um aumento ao retorno sobre os ativos de 1,278%, com destaque para as empresas colombianas e peruanas analisadas. Esses achados foram qualitativamente similares com a aplicação de dados em painel dinâmico com momentos generalizados.

Evidenciou-se que a intangibilidade é um recurso diferenciador para as empresas, gerando vantagens competitivas e valor às empresas e, como consequência, impactando nos resultados econômico-financeiros. A presente pesquisa demonstrou que os ativos intangíveis, mesmo não reconhecidos contabilmente, são percebidos pelo mercado como recursos únicos, valiosos e delineadores para as empresas.

Adicionalmente a essas percepções, a pesquisa mostrou que ocorrem impactos diferenciados dos graus de intangibilidades nos desempenhos econômico-financeiros, devido às intensidades dos intangíveis (DGI) nas empresas estudadas. Verificou-se que empresas intensivas nos intangíveis apresentam melhores desempenhos econômico-financeiros em comparação às empresas tangíveis intensivas.

Em média, notou-se que as empresas intangíveis intensivas apresentaram impactos mais representativos sobre o ROA (+ 1,941%), sobre o ROE (+5,747%) e sobre o GA (+0,051) do que as firmas tangíveis intensivas. Além disso, observou-se que a variável DGI é

superior a métrica GI nos efeitos sobre os desempenhos, permitindo-se evidenciar que ações e direcionamentos para os intangíveis propiciam ganhos para as empresas.

Para a robustez do estudo, testou-se a variável DGI com a separação em quartis para as intensidades dos graus de intangibilidades. Mostrou-se que empresas dos quartis superiores (Q3) possuem efeitos representativos dos intangíveis sobre os desempenhos, principalmente, nos indicadores relacionados ao ROA, ROE e GA.

Em meios gerais, percebeu-se que a intangibilidade é um recurso diferenciador para as empresas, mas para efeitos mais representativos as firmas devem direcionar suas intenções para os ativos intangíveis. Quantitativamente, mostrou-se que os impactos da variável DGI são superiores a métrica GI devido à intensidade nas decisões das empresas em intangíveis.

Diante do exposto, o estudo com as aceitações das hipóteses 1 e 2 reforçou a literatura sobre os efeitos positivos da intangibilidade (e suas intensidades) nos desempenhos econômico-financeiros das empresas. Mostrou-se que, mesmo em países em desenvolvimento, os ativos intangíveis participam ativamente na gestão estratégica e de resultados das empresas.

Como contribuições teóricas e práticas, o estudo avançou na literatura ao considerar os países emergentes do GLENIF que possuem contextos institucionais diferenciados. Além disso, incorporou a intensidade nos modelos com a proposição da métrica de quartis, o que incrementou as percepções da variável GI.

Para estudos futuros, sugere-se testes em mais países que fazem parte do GLENIF. Adicionalmente a isso, aconselha-se que pesquisas posteriores busquem utilizar variáveis das demonstrações contábeis que evidenciem os ativos intangíveis para explicar os desempenhos econômico-financeiros. Por fim, também como sugestão, direciona-se a aplicação de outras medidas de desempenhos (não somente de resultados econômico-financeiros) que possam ser impactadas pelas intangibilidades.

REFERÊNCIAS

- AHANGAR, R. G. The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. **African Journal of Business Management**, v. 5, n. 1, p. 88-95, 2011.
- AMADIEU, P.; VIVIANI, J. Intangible Effort and Performance: The Case of the French Wine Industry. **Agribusiness**, v. 26, n. 2, p. 280-306, 2010.
- AN, Y.; DAVEY, H.; EGGLETON, I. R. C. The effects of industry type, company size and performance on Chinese companies' IC disclosure: a research note. **Australasian Accounting Business and Finance Journal**, v. 5, n. 3, p. 107-116, 2011.
- ANTUNES, Maria Thereza Pompa; MARTINS, Eliseu. Capital Intelectual: Verdades e Mitos. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 29, n. 1, p. 41-54, 2002.
- ARELLANO, M.; BOND, S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. **The Review of Economic Studies**, v. 58, n. 2, p. 277-297, 1991.
- ARELLANO, M.; BOVER, O. Another look at the instrumental-variable estimation of error-components model, **Journal of Econometrics**, v. 68, n. 1, p. 29-52, 1995.
- ARRIGHETTI, A.; LANDINI, F.; LASAGNI, A. Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy. **Research Policy**, v. 43, n. 1, p. 202-213, 2014.

- ASTAWA, I. P.; SUDIKA, I. P.; YULIARMI, N. N. Intangible Capital and Leverage to Improve Financial Performance of LPG Agents in Bali. **Procedia – Social and Behavioral Sciences**, v. 211, n. 1, p. 149-156, 2015.
- BARNEY, J. B. Firm resources and sustainable competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 467-498, 2008.
- BOBILLO, A. M.; RODRIGUEZ-SANZ, J. A.; TEJERINA-GAITE, F. Innovation investment, competitiveness, and performance in industrial firms. **International Business Review**, v. 48, n. 6, p. 867-890, 2006.
- BURCA, A.; BATRINCA, G. The Determinants of Financial Performance in Romanian Insurance Market. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Science**, v. 4, n. 1, p. 299-308, 2014.
- CARVALHO, F. M.; KAYO, E. K.; MARTIN, D. M. L. Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 871-889, 2010.
- CASTILLA-POLO, F.; GALLARDO-VÁSQUEZ, D. The main topics of research on disclosures of intangible assets: a critical review. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 29, n. 2, p. 323-356, 2016.
- CHEN, M. C.; CHENG, S. J.; HWANG, Y. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 6, n. 2, p. 159-176, 2005.
- CHEN, Lei; DANBOLT, Jo; HOLLAND, John. Rethinking bank business models: the role of intangibles. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 3, p. 563-589, 2014.
- CHOONG, K. K. (2008). Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. **Journal of Intellectual Capital**, v. 9, n. 4, p. 609-638, 2008.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) – Ativos Intangíveis emitida em 2010**. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2008.pdf>. Acesso em: 02 setembro 2016.
- CONTRACTOR, F. Valuing Corporate Knowledge and Intangible Assets: Some General Principles. **Knowledge and Process Management**, v. 7, n. 4, p. 242-255, 2000.
- CUCCULELLI, M.; BETTINELLI, C. Business models, intangibles and firm performance: evidence on corporate entrepreneurship from Italian manufacturing SMEs. **Small Business Economics**, v. 45, n. 2, p. 329-350, 2015.
- DALLABONA, L. F.; MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. A influência do grau de intangibilidade no desempenho de empresas sediadas nos países com turbulência econômica. **Race**, v. 14, n. 3, p. 1035-1062, 2015.
- DENICOLAI, S.; ZUCHELLA, A.; STRANGE, R. Knowledge assets and firm international performance. **International Business Review**, v. 23, n. 1, p. 55-62, 2014.

- DENICOLAI, S.; RAMUSINO, E. C.; SOTTI, F. The impact of intangibles on firm growth. **Technology Analysis & Strategic Management**, v. 27, n. 2, p. 112-140, 2015.
- DOMENEGHETTI, Daniel; MEIER, Roberto. **Ativos Intangíveis - o Real Valor das Empresas**. São Paulo: Campus, 2009.
- GARCÍA-ZAMBRANO, L.; RODRÍGUEZ-CASTELLANOS, A.; GARCÍA-MERINO, D. G. Uma gestión activa de los intangibles empresariales y su incidencia en los resultados financieros de un modo sostenible. **Estudios de Economía Aplicada**, v. 32, n. 3, p. 1117-1132, 2014.
- GRANT, R. M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. **Califórnia Management Review**, p. 114-135, 1991.
- GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. 5 ed. New York: Prentice Hall, 2003.
- Grupo Latinoamericano de Emisores de Normas de Información Financiera (GLENIF). 2016. **IFRS na América Latina**. Disponível em: <
http://glenif.org/br/index.php?option=com_content&view=article&id=65&Itemid=66>.
Acesso em: 22 janeiro 2016.
- GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 4 ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria**. 5 ed. México: McGraw-Hill/Interamericana, 2010.
- HALL, R. The strategic analysis of intangible resources. **Strategic Management Journal**, v. 13, n. 2, p. 135-144, 1992.
- HARRIS, R.; MOFFAT, J. Intangible assets, absorbing knowledge and its impact on firm performance: theory, measurement and policy implications. **Contemporary Social Science**, v. 8, n. 3, p. 346-361, 2013.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HOSS, O.; ROJO, C. A.; GRAPEGGIA, M. **Gestão de ativos intangíveis: da mensuração à competitividade por cenários**. São Paulo: Atlas, 2010.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Países**. Disponível em: <http://países.ibge.gov.br/#/pt>>. Acesso em: 01 setembro 2016.
- JIANG, C. X.; YANG, Q.; LI, S.; WANG, Y. The moderating effect of foreign direct investment intensity on local firms' intangible resources investment and performance implications: A case from China. **Journal of International Management**, v. 17, n. 1, p. 291-302, 2011.
- KAYO, E. K. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. 2002. Tese de Doutorado em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- KAYO, E. K.; FAMÁ, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 2, p. 164-176, 2004.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, T. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006.

KHRAWISH, H. A. Determinants of Commercial Banks Performance: Evidence from Jordan. **International Research Journal of Finance and Economics**, v. 5, n. 5, p. 19-45, 2011.

KIANTO, A.; ANDREEVA, T.; PAVLOV, Y. The impact of intellectual capital management on company competitiveness and financial performance. **Knowledge Management Research and Practice**, v. 11, n. 2, p. 112-122, 2013.

KUMLU, O. The effect of intangible resources and competitive strategies on the export performance of small and medium sized enterprises. **Procedia – Social and Behavioral Sciences**, v. 150, n. 1, p. 24-34, 2014.

LEV, B. **Intangibles: management, measurement and reporting**. Washington: Brookings, 2001.

LEV, B.; ZAMBON, S. Intangibles and intellectual: capital an introduction to a special issue. **European Accounting Review**, v. 12, n. 4, p. 597-603, 2003.

MADITINOS, D.; CHATZOUEDES, D.; TSAIRIDIS, C.; THERIOU, G. The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 12, n. 1, p. 132-151, 2011.

MARQUES, L. D. **Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura**. Porto: Faculdade de Economia do Porto, 2000.

MAVROMMATI, A.; PAPADOPOULOS A. Measuring advertising intensity and intangible capital in the Greek food industry. **Applied Economics**, v. 37, n. 1, p. 1777-1787, 2005.

MAZZIONI, S.; RIGO, V. P.; KLANN, R. C.; SILVA JR., J. C. A. A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: Estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 1, p. 122-148, 2014.

MONTOYA, P. V.; MARTÍN, L. A. G.; ZÁRATE, R. S. Métodos de desarrollo, intangibles tecnológicos y resultados empresariales: una aplicación al sector industrial español. **Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa**, v. 30, n. 1, p. 129-152, 2007.

MOURA, G. D.; THEISS, V.; CUNHA, P. R. Intangible assets and earnings management: an analysis of Brazilian companies listed at the BM&FBovespa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 11, n. 2, p. 111-122, 2014. MYERS, S. C. Determinants of Corporate Borrowing. **Journal of Financial Economics**, v. 5, n. 1, p. 147-175, 1977.

NASCIMENTO, E. M.; OLIVERIA, M.; MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, p. 37-52, 2012.

PENROSE, E. **The theory of growth of the firm**. London: Basil Blackwell, 1959.

PERDREAU, F.; NADANT, A.; CLIQUET, G. Human Capital Intangibles and Performance of Franchise Networks: A Complementary View between Agency and Critical Resource Perspectives. **Managerial and Decision Economics**, v. 36, n. 2, p. 121-138, 2015.

PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 3, p. 179-91, 1993.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, v. 40, n. 1, p. 7-24, 2006.

RITTA, C. O.; ENSSLIN, S. R. Investigação sobre a relação entre ativos intangíveis e variáveis financeiras: um estudo nas empresas brasileiras pertencentes ao índice IBovespa nos anos de 2007 e 2008. **Anais... Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, SP, Brasil, 2010.

SCHMIDT, Paulo; DOS SANTOS, José Luiz. **Avaliação de ativos intangíveis: goodwill, capital intelectual, marcas e patentes, propriedade intelectual, pesquisa e desenvolvimento**. São Paulo: Atlas, 2002.

SHIU, Y. Determinants of United Kingdom General Insurance Company Performance. **British Actuarial Journal**, v. 10, n. 5, p. 1079-1110, 2004.

SRIRAM, Ram S. Relevance of intangible assets to evaluate financial health. **Journal of Intellectual Capital**, v. 9, n. 3, p. 351-366, 2008.

ST-PIERRE, J.; AUDET, J. Intangible assets and performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 12, n. 2, p. 202-223, 2011.

TAN, H. P.; PLOWMAN, D.; HANCOCK, P. Intellectual capital and financial returns of companies. **Journal of Intellectual Capital**, v. 8, n. 1, p. 76-95, 2007.

TOVSTIGA, G.; TULUGUROVA, E. Intellectual capital practices: a four-region comparative study. **Journal of Intellectual Capital**, v. 10, n. 1, p. 70-80, 2009.

WANG, W. Y.; CHANG, C. Intellectual capital and performance in causal models: Evidence from the information technology industry in Taiwan. **Journal of Intellectual Capital**, v. 6, n. 2, p. 222-236, 2005.

WERNERFELT, B. A resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**, v. 5, n. 2, p. 171-180, 1984.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. Cambridge: The MIT Press, 2002.

ZÉGHAL, D.; MAALOUL, A. Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 11, n. 1, p. 39-60, 2010.

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

APÊNDICES

Apêndice A – Estatísticas descritivas e correlações das variáveis utilizadas nesse estudo

Tabela 3 – Estatísticas Descritivas das variáveis de interesse

<i>Argentina</i>							
Variáveis	<i>DGI</i>	<i>GI</i>	<i>GA</i>	<i>LPA</i>	<i>ML</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Média	0,4140	1,1211	0,7384	1,3228	7,1276	0,0286	0,1402
Mediana	0,0000	1,2770	0,6294	0,0463	5,7694	0,0301	0,0808
Desvio Padrão	0,4929	12,5380	0,5609	12,6200	5,8573	0,1868	2,9583
Amplitude	1,0000	29,6203	2,9685	22,1025	18,7325	4,6646	8,7859
<i>Brasil</i>							
Variáveis	<i>DGI</i>	<i>GI</i>	<i>GA</i>	<i>LPA</i>	<i>ML</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Média	0,4893	2,7605	0,6837	0,7569	4,0444	0,0451	0,0207
Mediana	0,0000	1,5450	0,5666	0,3000	7,4912	0,0395	0,0995
Desvio Padrão	0,5000	9,1100	0,5215	22,1400	20,4600	0,1104	1,8999
Amplitude	1,0000	27,0920	3,7189	28,8440	51,3150	2,2344	11,8670
<i>Chile</i>							
Variáveis	<i>DGI</i>	<i>GI</i>	<i>GA</i>	<i>LPA</i>	<i>ML</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Média	0,321759	1,893013	0,542120	1,089673	7,328184	0,050937	0,086884
Mediana	0,000000	1,339937	0,458730	0,036871	7,964977	0,034922	0,086036
Desvio Padrão	0,467286	3,0528	0,514502	14,9680	16,4380	0,164449	0,461401
Amplitude	1,0000	8,7111	4,2330	33,8680	33,7560	5,0520	16,2000
<i>Colômbia</i>							
Variáveis	<i>DGI</i>	<i>GI</i>	<i>GA</i>	<i>LPA</i>	<i>ML</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Média	0,300781	1,400193	0,445770	0,292514	2,669914	0,067273	0,108077
Mediana	0,000000	1,254961	0,324560	0,089629	1,349011	0,038069	0,054873
Desvio Padrão	0,459496	0,9834	0,5074	1,3578	6,4723	0,1474	0,3025
Amplitude	1,0000	5,5180	4,1370	18,8990	69,7260	1,4080	3,0370
<i>México</i>							
Variáveis	<i>DGI</i>	<i>GI</i>	<i>GA</i>	<i>LPA</i>	<i>ML</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Média	0,451733	2,131996	0,697200	0,110983	1,686098	0,035134	0,059722
Mediana	0,000000	1,762860	0,622055	0,075287	6,541573	0,036961	0,093185
Desvio Padrão	0,4980	2,8270	0,5101	0,5731	15,1392	0,0935	0,4183
Amplitude	1,0000	15,5550	3,0977	16,4310	51,5150	1,9880	8,9923
<i>Peru</i>							
Variáveis	<i>DGI</i>	<i>GI</i>	<i>GA</i>	<i>LPA</i>	<i>ML</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Média	0,373737	2,048671	0,672341	0,364862	2,652442	0,075548	0,139690
Mediana	0,000000	1,493996	0,562308	0,071816	1,008453	0,055114	0,128775
Desvio Padrão	0,484101	1,933443	0,546589	1,145302	9,664038	0,118733	0,199523
Amplitude	1,0000	16,0750	4,5390	12,9520	11,6380	2,1197	3,8100

As variáveis são: DGI – intensidade do grau de intangibilidade; GI – grau de intangibilidade; GA – giro do ativo; LPA – lucro por ação; ML – margem líquida; ROA – retorno sobre o ativo, e ROE – retorno sobre o patrimônio líquido.

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

Tabela 4 – Correlações das variáveis de interesse

<i>Argentina</i>											
Variáveis	DGI	GI	GA	LPA	ML	ROA	ROE	CV	LEV	TAM	VOL
DGI	1										
GI	0,105	1									
GA	0,113	0,055	1								
LPA	0,128	0,026	0,098	1							
ML	-0,047	0,007	0,072	0,013	1						
ROA	0,169	0,283	0,130	0,124	0,095	1					
ROE	-0,052	-0,995	-0,037	-0,005	-0,003	-0,230	1				
CV	0,094	0,018	-0,096	-0,012	0,009	0,036	-0,006	1			
LEV	-0,007	-0,075	-0,079	-0,145	0,057	-0,366	0,072	-0,086	1		
TAM	0,076	0,051	-0,229	0,187	0,015	0,123	-0,034	0,004	0,119	1	
VOL	-0,023	0,026	-0,242	-0,058	0,029	0,063	-0,027	-0,027	-0,030	0,567	1
<i>Brasil</i>											
Variáveis	DGI	GI	GA	LPA	ML	ROA	ROE	CV	LEV	TAM	VOL
DGI	1										
GI	0,193	1									
GA	0,198	0,091	1								
LPA	0,038	-0,001	0,008	1							
ML	-0,012	-0,003	-0,014	0,252	1						
ROA	0,228	0,076	0,189	0,296	0,227	1					
ROE	-0,011	-0,614	0,017	0,071	0,018	0,260	1				
CV	-0,020	-0,004	-0,033	-0,027	-0,002	-0,182	-0,004	1			
LEV	0,127	-0,019	-0,085	-0,047	0,010	-0,218	-0,055	-0,051	1		
TAM	0,053	-0,052	-0,234	0,125	0,028	0,004	0,058	-0,017	0,201	1	
VOL	0,068	0,016	-0,003	0,013	-0,001	0,013	0,006	-0,005	0,002	0,025	1
<i>Chile</i>											
Variáveis	DGI	GI	GA	LPA	ML	ROA	ROE	CV	LEV	TAM	VOL
DGI	1										
GI	0,676	1									
GA	0,073	0,104	1								
LPA	0,013	-0,121	0,054	1							
ML	0,033	0,043	-0,041	0,004	1						
ROA	0,196	0,229	0,006	0,089	0,264	1					
ROE	0,060	-0,060	-0,028	0,182	0,078	0,530	1				
CV	-0,042	-0,029	-0,075	0,010	0,004	-0,052	0,000	1			
LEV	0,151	0,119	0,037	-0,014	-0,061	-0,130	-0,140	0,064	1		
TAM	0,187	0,127	-0,130	0,145	-0,017	0,008	0,086	0,042	0,235	1	
VOL	-0,081	-0,090	-0,046	0,011	-0,041	-0,054	-0,014	0,000	-0,056	0,044	1
<i>Colômbia</i>											
Variáveis	DGI	GI	GA	LPA	ML	ROA	ROE	CV	LEV	TAM	VOL
DGI	1										
GI	0,754	1									
GA	0,106	0,082	1								
LPA	-0,061	-0,075	-0,041	1							
ML	-0,040	-0,021	-0,192	0,554	1						
ROA	0,213	0,279	0,017	0,688	0,734	1					
ROE	0,265	0,334	0,014	0,714	0,690	0,968	1				
CV	0,084	0,048	-0,011	0,005	-0,050	-0,033	0,011	1			
LEV	0,090	0,190	0,055	-0,085	-0,121	-0,128	-0,046	0,110	1		
TAM	0,204	0,333	-0,201	0,147	-0,034	-0,021	0,096	0,178	0,170	1	
VOL	0,103	0,039	0,013	-0,063	-0,084	-0,040	-0,048	-0,033	0,019	-0,152	1

Intensidades das Intangibilidades e Desempenhos Econômico-Financeiros em Empresas dos Países do GLENIF

<i>México</i>											
Variáveis	DGI	GI	GA	LPA	ML	ROA	ROE	CV	LEV	TAM	VOL
DGI	1										
GI	0,412	1									
GA	0,171	0,051	1								
LPA	0,136	0,086	0,039	1							
ML	-0,015	0,019	0,090	0,220	1						
ROA	0,223	0,147	0,166	0,636	0,416	1					
ROE	0,182	0,408	0,112	0,101	0,048	0,221	1				
CV	0,144	0,099	0,128	0,116	0,280	0,292	0,134	1			
LEV	0,010	0,032	-0,303	-0,192	-0,113	-0,383	-0,212	-0,122	1		
TAM	0,399	0,194	0,005	0,114	0,073	0,125	0,112	0,077	0,132	1	
VOL	0,276	0,180	0,211	0,002	-0,081	0,104	0,060	0,023	-0,082	0,421	1

<i>Peru</i>											
Variáveis	DGI	GI	GA	LPA	ML	ROA	ROE	CV	LEV	TAM	VOL
DGI	1										
GI	0,707	1									
GA	0,166	0,213	1								
LPA	0,001	0,040	-0,039	1							
ML	-0,025	0,013	-0,149	0,086	1						
ROA	0,464	0,680	0,166	0,330	0,245	1					
ROE	0,492	0,711	0,211	0,244	0,172	0,929	1				
CV	-0,034	-0,030	-0,058	-0,022	-0,075	-0,013	0,000	1			
LEV	0,071	-0,043	0,135	-0,154	-0,054	-0,197	-0,010	-0,101	1		
TAM	0,390	0,144	0,086	0,104	-0,040	0,044	0,071	-0,088	0,321	1	
VOL	0,298	0,068	0,077	-0,131	-0,059	-0,049	0,016	-0,013	0,259	0,540	1

As variáveis são: DGI – intensidade do grau de intangibilidade; GI – grau de intangibilidade; GA – giro do ativo; LPA – lucro por ação; ML – margem líquida; ROA – retorno sobre o ativo; ROE – retorno sobre o patrimônio líquido; CV – crescimento de vendas; LEV – endividamento; TAM – tamanho, e VOL – quantidade (volume) de ações negociadas.