

ATIVO INTANGÍVEL E VALOR DE MERCADO: EVIDÊNCIAS DA RELAÇÃO ENTRE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

Pedro, Débora L.

Resumo

A criação de valor de mercado para uma empresa está, muitas vezes, intrinsecamente relacionada com seus ativos intangíveis. A análise de tal correlação é de grande importância na gestão dos ativos e passivos da companhia, auxiliando na busca pela maximização do valor. Neste contexto, o objetivo desta iniciação científica é avaliar a relação entre ativo intangível, representado pelo Grau de Intangibilidade, e valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2010 a 2015, considerando variáveis de controle baseadas em informações econômico-financeiras das companhias. Após realizadas as devidas análises, utilizando métodos econométricos com base em regressões múltiplas e dados em painel, observou-se que o Grau de Intangibilidade (GI) de fato influencia a rentabilidade e o valor de mercado das empresas. Ou seja, quanto maiores os gastos com incrementos em intangíveis, maior será o retorno e, portanto, mais atrativa será a companhia para os shareholders.

Palavras-chave: Ativo intangível, criação de valor, capital intelectual.

Introdução

A tecnologia e o conhecimento incorporados no produto são fatores que têm diferenciado as empresas. Os ativos intangíveis - capazes de gerar benefícios futuros sem possuir equivalente físico ou financeiro, como Pesquisa e Desenvolvimento, marcas e softwares - são cada vez mais presentes e importantes na composição do ativo e, conseqüentemente, do valor de uma empresa.

A criação de valor para as empresas, resultado das decisões operacionais, de investimento e financiamento, é de extrema importância para o seu fortalecimento frente aos concorrentes. Vale observar que este valor pode ser mensurado, pelo menos, de três maneiras: valor contábil, valor intrínseco e valor de mercado.

Assim sendo, o presente estudo tem o objetivo de avaliar a relação entre valor de mercado das empresas e seu ativo intangível.

Resultados e Discussão

A amostra compreende 164 companhias brasileiras não financeiras listadas na BM&FBOVESPA entre 2010 e 2015. Os dados utilizados foram extraídos das demonstrações contábeis por meio do software Economatica.

Com base nos métodos de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e Efeitos Fixos, elaborou-se um modelo cuja variável dependente é uma proxy do valor da empresa (*Ebitda/Ativo*). Entre as variáveis explicativas, além de uma variável relativa ao ativo intangível, foi incluído um grupo de variáveis de controle, conforme equação a seguir:

$$Ebitda/ativo = \beta_0 + \beta_1 GI_i + \beta_2 giro_i + \beta_3 divativo_i + \beta_4 ROE_i + \beta_5 qualdiv_i + \beta_6 lnativo_i + \varepsilon_i$$

A tabela abaixo mostra os resultados do modelo estimado pelo método de efeitos fixos (eleito como o mais adequado após realizado o teste de Hausman):

	Coef.	t	P>t
ROE	0,00013	2,62000	0,00900
Giro	0,00033	3,24000	0,00100

GI	0,00968	2,07000	0,04000
Dívida/Ativo	-0,00163	-3,19000	0,00200
QualDív	-0,00012	-0,67000	0,50300
Ln(ativo)	0,03015	1,51000	0,13400
2011	-0,00413	-0,57000	0,56600
2012	-0,01662	-2,17000	0,03100
2013	-0,02337	-1,58000	0,11600
2014	-0,02307	-1,97000	0,05100
2015	-0,03500	-2,52000	0,01300
Cons	-0,30346	-1,04000	0,30100

As variáveis retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), giro do ativo (Giro) e o grau de intangibilidade (GI) são positivamente correlacionadas com a rentabilidade das empresas e, conseqüentemente, com o seu valor de mercado. Por outro lado, foram encontradas evidências de que o aumento do endividamento (*Dívida/Ativo*) reduz o valor das corporações.

Conclusões

Por meio da pesquisa e análises realizadas, pode-se concluir que o Grau de Intangibilidade (GI) de fato influencia a rentabilidade e o valor de mercado das empresas. Todavia, tal relação é diminuta, o que pode ser explicado pela composição do GI, a qual considera os valores contábil e de mercado de uma empresa, sendo, portanto, influenciada por fatores externos à atividade operacional – que se refletem no preço de suas ações e, conseqüentemente, em seu valor de mercado.

Outro fator que contribui para a baixa expressividade do GI é a falta de variáveis que expressem, de maneira mais direta, o investimento das empresas em ativos intangíveis, tais como o investimento em P&D e o número de depósito de patentes.

Observa-se, portanto, que quanto maiores os gastos realizados com incrementos em intangíveis, maior o retorno e, portanto, mais atrativa será a companhia para os shareholders.