DOI: 10.20396/revpibic2720192091

CRIAÇÃO DE VALOR E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE: UMA ANÁLISE DE RELAÇÃO ENTRE COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

Gabriela M. C. Vaz*, Rodrigo Lanna Franco da Silveira

Resumo

O presente estudo avaliou a evolução da geração de valor das companhias brasileiras de capital aberto no período entre 2010 e 2017. Explorou-se também agregação de valor conforme a estrutura de propriedade das empresas. De forma a atingir tais objetivos, a pesquisa utilizou dados econômico-financeiros das companhias abertas brasileiras. Observou-se uma relevante queda do retorno sobre o investimento (ROI) das empresas no período, indicando forte destruição de valor. Análises de regressão com dados em painel mostraram que as variáveis endividamento, giro do ativo, margem líquida, tamanho e recessão econômica entre 2014 e 2016 impactaram significativamente o ROI das companhias. Além disso, companhias industriais e companhias estatais tiveram um ROI estatisticamente inferior.

Palavras-chave:

Valor econômico agregado, estrutura de propriedade, companhias de capital aberto. .

Introdução

A qualidade das decisões de financiamento e investimento de uma corporação determina, em geral, a sua sobrevivência em um ambiente econômico caracterizado por crescente e intensa competição. Neste contexto, insere-se a Gestão Baseada no Valor (GBV). A partir desta concepção, uma companhia deve adotar capacidades diferenciadoras e estratégias financeiras a fim de se diferenciar entre seus concorrentes, levando a um maior retorno em relação ao seu custo de capital. Em tal situação, a empresa estaria agregando valor à sua atividade, maximizando o seu valor ao acionista (Assaf Neto, 2016; Assaf Neto e Lima, 2014).

Neste contexto, o presente trabalho avaliou a evolução da geração de valor das companhias brasileiras de capital aberto no período entre 2010 e 2017. Buscou-se ainda analisar a agregação de valor diferenciando as empresas conforme setor e estrutura de propriedade.

Metodologia, Resultados e Discussão

Para verificar a evolução da agregação de valor das companhias, foi realizada uma modelagem econométrica com dados em painel, utilizando o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). A amostra do estudo compreendeu 258 corporações não financeiras de capital aberto, no período entre 2010 e 2017.

A variável dependente escolhida foi o Retorno sobre o Investimento (ROI), em razão da sua relação com a agregação de valor, utilizando-se indicadores econômico-financeiros como variáveis de controle.

A Figura 1 mostra uma significativa queda do ROI entre 2010 e 2017 em todos os setores da economia. A Tabela 1, por sua vez, mostra os resultados das análises de regressão. As variáveis endividamento, giro do ativo, margem líquida e tamanho tiveram influência significativa sobre a rentabilidade das companhias. Além disso, variáveis binárias atreladas à recessão econômica de 2014 a 2016 e setores da indústria e comércio impactaram o ROI das empresas.

Análises complementares revelaram ainda que empresas estatais apresentaram uma rentabilidade estatisticamente inferior às demais empresas no período considerado.

Figura 1. Evolução do ROI entre 2010 e 2017

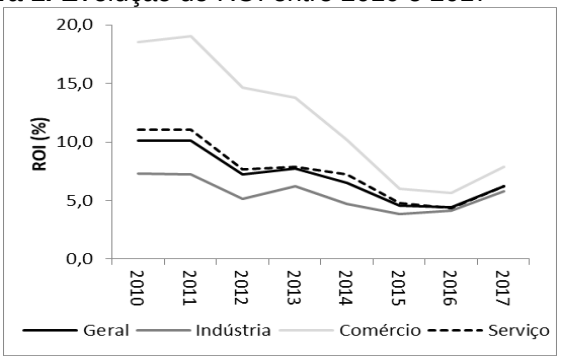

Tabela 1. Resultados das estimações

Variável	Modelo I		Modelo II	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
Constante	-8,702	0,002	-8,470	0,002
Endividamento	-0,084	0,000	-0,081	0,000
Liquidez Corrente	0,086	0,551	0,163	0,254
Giro do Ativo	6,676	0,000	7,710	0,000
Margem Líquida	0,005	0,000	0,005	0,000
Ln(Ativo)	0,958	0,000	0,989	0,000
Recessão	-1,919	0,001	-1,982	0,001
Indústria			-3,751	0,000
Comércio			-2,016	0,067

Conclusões

Verificou-se que as empresas de capital aberto no Brasil tiveram uma queda média do ROI próxima a 38% entre 2010 e 2017. As estimações econométricas mostraram que o maior impacto ocorreu no setor industrial e no período entre 2014 e 2016, quando o país enfrentou forte recessão econômica. Apresentam-se, assim, evidências de um quadro de forte destruição de valor entre as corporações nacionais, especialmente observado no período recente.

Agradecimentos

Os autores agradecem ao CNPq pelo suporte financeiro concedido ao projeto, pela oportunidade de aprendizado e inserção no ambiente de pesquisa.

Referências bibliográficas

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo, Atlas, 2014.

ASSAF NETO, A. **Valuation - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. São Paulo, Atlas, 2016.

(cc) BY-NC-ND