

Douglas SCHOSSLER, Marta OLIVEIRA, Rogério CAMPOS e Patricia OLIVEIRA

Grupo de Estudos em Marketing (GEM)

E-mail: douglas.psch@hotmail.com

Introdução

Uma proporção significativa do valor de mercado de uma empresa reside nos **ativos intangíveis** não presentes no Balanço Patrimonial (Lusch & Harvey, 1984; Srivastava, Shervani, & Fahey, 1998; Aaker & Jacobson, 2001).

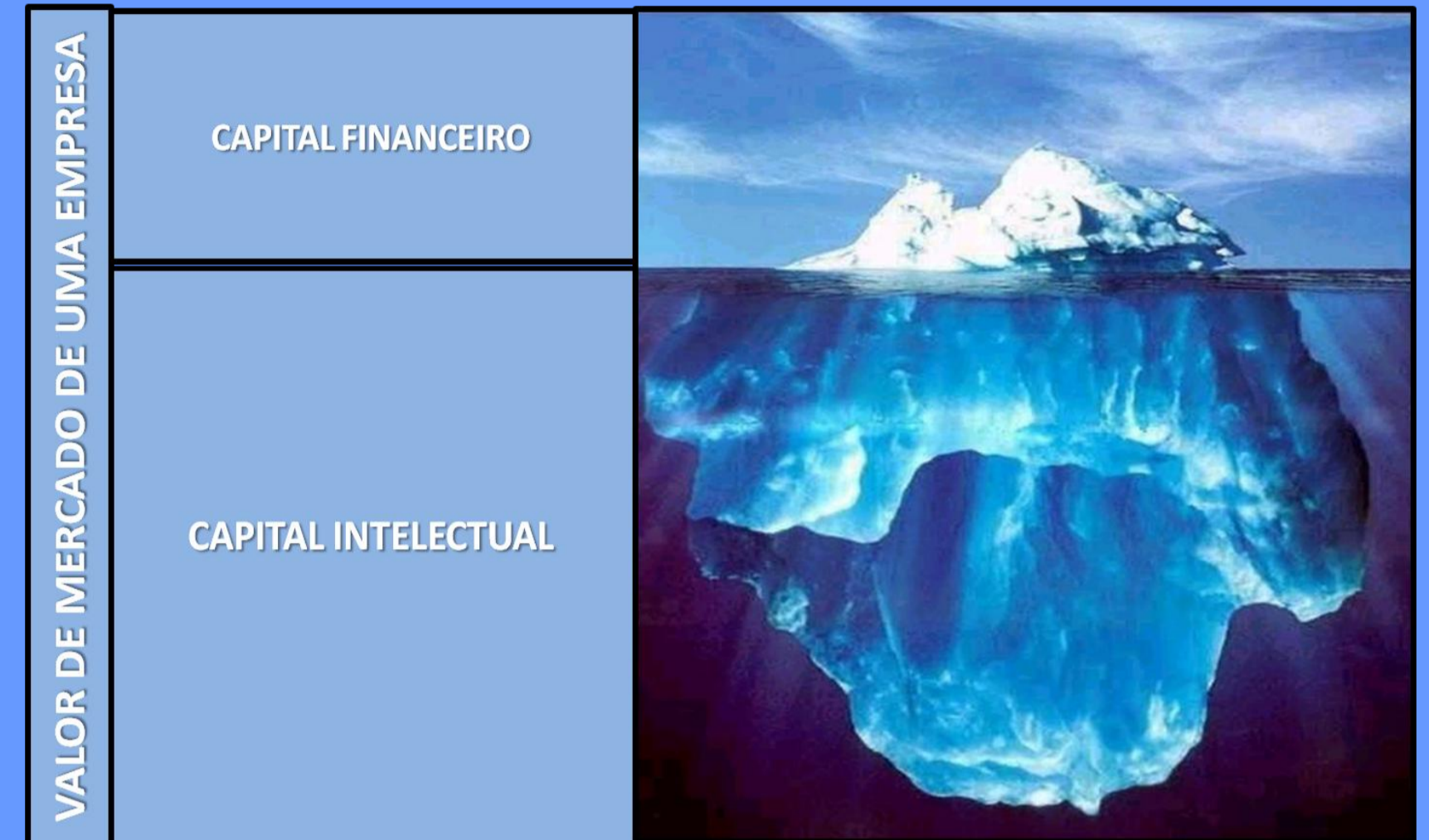
Esses ativos intangíveis são capazes de produzir benefícios futuros, que constituem importantes fatores de diferenciação, contribuindo para a obtenção de importantes vantagens competitivas (Carmeli & Tishler, 2004; Famá, 2006) e geração de considerável crescimento para a empresa (Lev, 2004). Entretanto, as abordagens tradicionais de avaliação financeira apresentam dificuldade em avaliar negócios com ativos intangíveis significantes (Lev, 2001; Mizik & Jacobson, 2008; Mizik & Jacobson, 2009) e os seus benefícios não são corretamente descritos na avaliação contábil da empresa (Srivastava, Shervani, & Fahey, 1998; Famá, 2006; Mizik & Jacobson, 2008).

Portanto, o **objetivo geral** da presente pesquisa é verificar se **há diferença entre o desempenho econômico de um portfólio de empresas classificadas como de grande proporção de intangibilidade e um portfólio de empresas classificadas como de pequena proporção de intangibilidade** - ambos os portfólios compostos por empresas presentes no mercado acionário brasileiro.

Elaboramos duas hipóteses:

Em **H0**: Não existe diferença entre o desempenho econômico de um portfólio de empresas de grande proporção de intangibilidade e um portfólio de empresas de pequena proporção de intangibilidade;

Em **H1 Alternativa**: há diferença entre os dois portfólios.



Método

Composição da Amostra

Inicial	2ª Etapa	3ª Etapa	4ª Etapa	Final
<ul style="list-style-type: none"> • Ações de empresas listadas na BOVESPA e somente uma ação por empresa (a de maior volume) • Amostra: 635 empresas 	<ul style="list-style-type: none"> • Filtro de empresas que possuíam informações sobre Patrimônio Líquido, Lucro Líquido e Valor de Mercado • Amostra: 286 empresas 	<ul style="list-style-type: none"> • Filtro de empresas que possuíam todas as informações nos períodos estudados • Amostra: 178 empresas 	<ul style="list-style-type: none"> • Filtro das empresas que sempre se mantiveram numa mesma categoria (Intangíveis-Intensivas ou Tangível-Intensivas) • Amostra: 107 empresas 	<ul style="list-style-type: none"> • Divisão em quartis e seleção do 1º (Portfólio SII) e 4º quartil (Portfólio STI). • SII: 14 empresas • STI: 13 empresas

Medidas e Variáveis

Grau de Intangibilidade: $GI = VMA/PLC$
Retorno sobre o Investimento: $ROI = NOPAT / CI$
Margem Operacional: $MO = RO / RL$
Margem Líquida: $ML = LLE / RL$
Liquidez Corrente: $LC = AC / PC$
BETA: Risco do mercado

Análise Estatística

U , de Mann-Whitney

Resultados e Discussão

De acordo com a Tabela 1, pode-se auferir que o portfólio das empresas Sempre Intangível-Intensivas (SII) possui melhor desempenho econômico ou estão a caminho. Como é observada, a **mean rank** de todos indicadores foi superior para o portfólio das Sempre Intangível-Intensivas do que para o outro portfólio estudado. Os autores Wagner, Motta e Dornelles (2004), afirmam que: "quando a **mean rank** de um grupo for maior, este possuirá um resultado mais significativo". Esta afirmação vai ao encontro dos resultados obtidos para a variável Margem Operacional, Margem Líquida e Liquidez Corrente. Dessa forma, os resultados têm como consequência à rejeição da hipótese nula deste artigo, corroborando a literatura existente de que há diferenças no desempenho econômico dos portfólios de acordo com o grau de intangibilidade das suas empresas.

Tabela 1: Comparação de Resultados

Principais Resultados (5 anos)	Margem Operacional	Margem Líquida	Liquidez Corrente	Retorno sobre o investimento	Beta	Portfólio
	Porcentagem nos 5 anos cuja mean rank de um portfólio é superior ao outro	0%	0%	0%	0%	40%
	100%	100%	100%	100%	60%	SII
Média geral	8,1	7,89	9,43	12,6	11,44	STI
	18,11	18,90	18,24	15,39	11,63	SII

Limitações e Sugestões

Forma simplista de mensurar os ativos intangíveis, pois, a variável grau de intangibilidade pode não identificar por completo a proporção de ativos intangíveis numa empresa, visto que a identificação dos mesmos é considerada complexa (Famá, 2006).

Sugere-se, para futuras pesquisas efetuar similar análise, com a utilização de outros períodos de análise ou inclusive períodos mais abrangentes, outra medida de intangibilidade e e/ou outras variáveis de desempenho financeiro e de mercado.

Referências

- Aaker, D.A., & Jacobson, R. (2001). The value relevance of brand attitude in high-technology markets. *Journal of Marketing Research*, 38(4), 485-493.
- Ambler, T. (2003). *Marketing and the bottom line*. Harlow: Prentice Hall.
- Famá, R., & Perez, M. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade Financeira - USP*, 40(1), 7-24.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1997). *A estratégia em ação: balanced scorecard*. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- Keller, K. L. (1998). *Strategic brand management: building, measuring, and managing brand equity*. New Jersey: Prentice Hall.