



## CRIAÇÃO DE VALOR DAS CORPORAÇÕES INDUSTRIAIS NO BRASIL: UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2000-2017

Bruna B. Lopes\*, Rodrigo Lanna Franco da Silveira

### Resumo

O presente estudo avaliou a evolução da criação de valor das companhias industriais brasileiras de capital aberto nas décadas de 2000 e 2010. Explorou-se ainda a agregação de valor conforme o setor da indústria, comparando as diferenças do retorno sobre o investimento (ROI) obtido. De forma a atingir tais objetivos, a pesquisa utilizou dados econômico-financeiros das companhias brasileiras. Verificou-se uma queda de cerca de 40% do ROI entre 2005 e 2017, sendo os setores de média e alta intensidade tecnológica os mais impactados, indicando uma forte destruição de valor. Os resultados das estimações dos modelos de dados em painel apontaram que as variáveis liquidez, giro do ativo, margem líquida e tamanho se mostraram estatisticamente significativas para explicar o comportamento do ROI das indústrias, tendo ênfase especial a variável binária de recessão econômica do período 2014-2016.

**Palavras-chave:** indústria nacional, valor econômico agregado, retorno sobre o investimento

### Introdução

A pesquisa utilizou como referência o modelo de Gestão Baseada em Valor (GBV), o qual possui a criação de valor para seus acionistas como principal objetivo, além de incluir, diferentemente da Contabilidade tradicional, o custo de oportunidade do capital em seus cálculos (Assaf, 2016). Ressalta-se ainda que esse modelo de gestão destaca, como principal medida de desempenho, o Valor Econômico Agregado (VEA), indicador que permite avaliar se a empresa está agregando ou destruindo valor. Diante do desempenho da indústria nacional nas décadas de 2000 e 2010, em que se constata um grande debate em torno da existência do fenômeno da desindustrialização no país, o estudo propõe analisar a evolução da geração de valor deste setor entre 2005 e 2017.

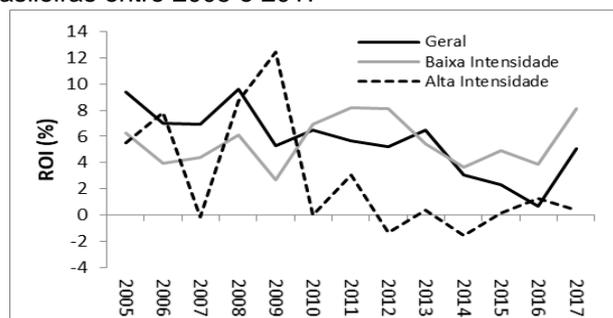
### Metodologia, Resultados e Discussão

A amostra do estudo compreende 111 companhias industriais brasileiras de capital aberto, divididas em setores de alta, média-alta, média-baixa e baixa intensidade tecnológica (IBGE, 2016). Utilizou-se modelo de dados em painel, aplicando o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários para estimação, em que a variável dependente foi o Retorno sobre o Investimento (ROI), devido à sua forte relação com o VEA das empresas.

Ao analisar a evolução do ROI durante o período 2005-2017, constata-se uma trajetória descendente, com um forte declínio no período da recessão econômica do país de 2014 a 2016 (Gráfico 1). Com relação aos setores, divididos a partir do grau de intensidade tecnológica, nota-se que todos foram impactados pela recessão, especialmente os de alto e médio-alto grau.

Os resultados das estimações do modelo de dados em painel (Tabela 1) indicam que a variável binária relativa à recessão tem forte influência negativa sobre a rentabilidade das indústrias. Além disso, as estimações apontam que as variáveis liquidez, giro do ativo, margem líquida e tamanho se mostraram estatisticamente significativas para explicar o comportamento do ROI das indústrias. Adicionalmente, o setor de média-baixa intensidade mostrou um ROI superior em relação ao setor de baixa intensidade.

**Gráfico 1.** Evolução do ROI das companhias industriais brasileiras entre 2005 e 2017



**Tabela 1.** Resultados das estimações

Variável	Coefficiente	p-Valor
Constante	-20,409	0,000
Endividamento	0,012	0,378
Liquidez Corrente	1,189	0,000
Giro do ativo	7,585	0,000
Margem Líquida	0,037	0,000
Ln(Ativo)	1,241	0,000
Recessão (2014-2016)	-3,762	0,000
Alta intensidade	0,633	0,596
Média-alta intensidade	-0,569	0,586
Média-baixa intensidade	1,997	0,047

### Conclusões

Verificou-se uma queda de cerca de 40% do ROI das corporações industriais de capital aberto no Brasil entre 2005 e 2017. Além disso, as estimações econômicas mostram o impacto negativo da recessão econômica, enfrentada pelo país entre 2014 e 2016, sobre a rentabilidade destas empresas, evidenciando, assim, um quadro de forte destruição de valor neste setor.

### Agradecimentos

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

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

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Pesquisa Industrial Anual*. Rio de Janeiro, 2016.