

Um Estudo Estatístico Do Impacto De Variáveis Financeiras No Ativo Financeiro Intangível Da Empresa Telefônica Vivo S/A**A Statistical Study of the Impact of Financial Variables on the Intangible Financial Assets of the Telephone Company Vivo S/A**

DOI: 10.34140/bjbv2n4-026

Recebimento dos originais: 20/08//2020

Aceitação para publicação: 20/09/2020

Viviane Chunques Gervasoni

Doutora em Administração pela Universidade Nove de Julho - UNIVOVE

Instituição: Universidade São Judas Tadeu - Mooca

Endereço: Rua Taquari, 546 - Mooca, São Paulo - SP, Brasil

E-mail: viviane.chunques@gmail.com

George Bedinelli Rossi

Doutor em Administração pela Fundação Getúlio Vargas - SP

Instituição - USP Leste

Endereço: Rua Arlindo Bétio, 1000 - Ermelino Matarazzo, São Paulo - SP

E-mail: george.rossi@gmail.com

Dirceu da Silva

Doutor em Educação pela Universidade de São Paulo - USP

Instituição: Universidade Estadual de Campinas - UNICAMP

Endereço: Cidade Universitária Zeferino Vaz - Barão Geraldo, Campinas - SP

E-mail: dirceuds@gmail.com

RESUMO

Os aparelhos telefônicos, cujos preços de compra eram significativamente altos para o consumidor brasileiro, passaram a ter seus preços reduzidos por meio de subsídios dados pelos fabricantes de aparelhos e concessionárias de serviços e por isso se tornaram tão populares. Diante desse contexto o objetivo desse artigo é verificar se há relação entre o ativo intangível (AI) e as variáveis financeiras da Telefônica no período de 2006 a 2014. Foi escolhido esse período pois, houve divulgação integral de todas as informações financeiras, além de não haver intercorrências econômicas significativas que pudessem ser considerados *outlier* nos dados financeiros estudados. Por meio disso, o objetivo central desse trabalho é compreender a relação entre o ativo intangível e as variáveis financeiras da Telefônica S/A do período de 2006 a 2014. Assim, esse trabalho apresenta inicialmente um levantamento do arcabouço teórico, partindo para o método que é corroborado pelas análises estatísticas fundamentando responder ao problema de pesquisa pertinente: Existe relação entre o ativo intangível e as variáveis financeiras da Telefônica S/A no período de 2006 a 2014? Pode-se notar com esse trabalho que de acordo com o seu objetivo, a saber, verificar se há relação entre os ativos intangíveis e a variáveis financeiras da Telefônica, que o investimento em AI (ativos intangíveis) possui uma correlação positiva e significativa com as variáveis financeiras: receita líquida, patrimônio líquido e valor de mercado, na Telefônica S/A. Ou seja, o investimento em AI incrementa as variáveis financeiras mencionadas acima.

Palavras-chave: ativo financeiro intangível, variáveis financeiras, Telefônica Vivo S/A

ABSTRACT

Telephone sets, whose purchase prices were significantly high for the Brazilian consumer, started to have their prices reduced through subsidies given by the handset manufacturers and service concessionaires and that is why they became so popular. Given this context, the objective of this article is to verify whether there is a relationship between the intangible asset (AI) and Telefônica's financial variables in the period from 2006 to 2014. This period was chosen because there was full disclosure of all financial information, in addition to not there are significant economic events that could be considered outlier in the financial data studied. Through this, the main objective of this work is to understand the relationship between the intangible assets and the financial variables of Telefônica S / A from 2006 to 2014. Thus, this work initially presents a survey of the theoretical framework, starting with the method that is corroborated by the statistical analysis supporting the answer to the relevant research problem: Is there a relationship between the intangible asset and the financial variables of Telefônica S / A in the period from 2006 to 2014? It can be noted with this work that, according to its objective, namely, to verify if there is a relationship between Telefônica's intangible assets and financial variables, that the investment in AI (intangible assets) has a positive and significant correlation with the financial variables: net revenue, equity and market value, at Telefônica S / A. In other words, investment in AI increases the financial variables mentioned above.

Keywords: intangible financial asset, financial variables, Telefônica Vivo S/A

1 INTRODUÇÃO

No início da década de 1990, a telefonia celular entrou no mercado brasileiro e sua velocidade de crescimento foi tão grande que, com apenas 15 anos, o número de aparelhos celulares ultrapassou o de telefones fixos (FAVORETTO,2007).

O mercado brasileiro de celulares caracteriza-se pela existência de várias operadoras disputando os usuários novos e os usuários das operadoras rivais. Em média há quatro operadoras de celulares disputando uma fatia desse mercado por estado brasileiro. O elevado nível de concorrência está por trás do sucesso do serviço no país (FAVORETTO, 2007).

O setor de telecomunicação foi desregulamentado em julho de 1998, por meio de leilão na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, possibilitando que um mercado reprimido pela baixa oferta de serviços, disponibilizados pelo governo até então, fosse atendido em pouco tempo por empresas privadas. A Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), criada em julho de 1997, passou a ser o órgão regulamentador do setor e autorizou a concessão àquelas empresas privadas que tivessem as melhores propostas de cobertura, com tecnologias de ponta, ofertando assim a melhor qualidade de serviço no menor tempo aos consumidores (ANATEL,2017).

Os aparelhos telefônicos, cujos preços de compra eram significativamente altos para o consumidor brasileiro, passaram a ter seus preços reduzidos por meio de subsídios dados pelos fabricantes de aparelhos e concessionárias de serviços e por isso se tornaram tão populares. (NOGUEIRA,2013).

Diante desse contexto o objetivo desse artigo é verificar se há relação entre o ativo intangível e as variáveis financeiras da Telefônica no período de 2006 a 2014. Foi escolhido esse período pois, houve divulgação integral de todas as informações financeiras, além de não haver intercorrências econômicas significativas que pudessem ser considerados outlier nos dados financeiros estudados.

Por meio disso, o objetivo central desse trabalho é compreender a relação entre o ativo intangível e as variáveis financeiras da Telefônica S/A do período de 2006 a 2014.

As hipóteses testadas foram:

H1: Os investimentos em AI (ativos intangíveis) explicam a receita líquida da empresa;

H2: Os investimentos em AI (ativos intangíveis) explicam o valor de mercado da empresa e

H3: Os investimentos em AI (ativos intangíveis) explicam o patrimônio líquido da empresa.

O estudo se justifica pelo fato de que o setor de telecomunicações, que tem cinco empresas listadas na Bolsa de Valores (BM&F Bovespa) brasileira, apresentou crescimento de 11,38% em 2015. A Telefônica Vivo foi a quinta empresa que teve a maior valorização de mercado do ano (TELESINTESE,2018). Em 31 de dezembro de 2014 a Telefônica valia R\$ 49,496 bilhões e quase seis meses depois, teve valorização de 36,%, passando a valer R\$ 67,584 bilhões. (TELESINTESE,2018) sendo uma das empresas com maior valorização no último ano.

De acordo com o Relatório da Fundação Getúlio Vargas (2008) existem diversos estudos que tentam medir e apresentar os benefícios da expansão dos telefones móveis para a sociedade. A contribuição para o crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), dado pelas operadoras de telefonia móvel e pelas demais empresas da cadeia de produção, é o benefício mais visível e claramente notado pela sociedade (NOGUEIRA,2013).

A telefonia também possui papel importante na inclusão digital, de acordo com o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) (2010 apud Nogueira, 2013) no ano de 1998, 32% dos domicílios brasileiros possuíam telefone, enquanto que em 2009 ele estava presente em 84,9% dos domicílios.

No entanto, os benefícios passam também pelo ganho auferido pelos usuários, que inclui o incremento de produtividade e o seu bem-estar ao utilizarem os serviços, envolvendo sentimento de segurança, satisfação em contatar e sentir-se próximo aos entes queridos, velocidade na troca de informações, sensação de proximidade nos negócios etc. (NOGUEIRA, 2013).

Assim, esse trabalho apresenta inicialmente um levantamento do arcabouço teórico, partindo para o método que é corroborado pelas análises estatísticas fundamentando responder ao problema de pesquisa pertinente: Existe relação entre o ativo intangível e as variáveis financeiras da Telefônica S/A no período de 2006 a 2014?

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O objetivo central dos investidores está em avaliar o rendimento das ações, o que tem fomentado às empresas a entrega de valores expressivos (YOUNG; O'BYRNE, 2001). Assim, é relevante que o marketing, que atua oportunamente em: (i) focar no sucesso da empresa por meio de produto e serviço no mercado, também busque (ii) contribuir para o retorno aos acionistas (GRUCA; REGO, 2005; OLIVEIRA, 2009).

Nesse ínterim, a integração de marketing e de finanças deve se dar de forma holística para atingir o objetivo final de maximizar o retorno ao acionista (SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998). Unido a esse raciocínio está o fato de que de forma crescente, se fala na representatividade dos ativos intangíveis frente aos ativos físicos tradicionais. (ZANINI; CAÑIBANO; ZANI, 2010).

Esse fato tem impacto tanto do ponto de vista acadêmico quanto do ponto de vista empresarial. O *Marketing Science Institute* (MSI) publica a cada dois anos uma lista de prioridades de pesquisa em marketing, uma das necessidades de pesquisa apontadas foi discorrer cientificamente sobre o valor da marca e seus temas correlatos de forma direta ou indiretamente. O valor de mercado de uma empresa, conforme Stewart (2001) é fruto da união dos ativos tangíveis e dos ativos intangíveis. Para muitas empresas os ativos intangíveis contribuem para gerar crescimento das empresas e também do valor esperado pelo acionista (LEV, 2004). Conforme Ketler (2008) todos os investimentos realizados pela empresa, como em produtos, funcionários, ou propaganda exerce impacto no valor da marca. Como a marca tem ligação direta com o marketing das empresas, o reconhecimento dela como responsável pelo aumento da geração de valor ao acionista evidencia a atenção que a organização, em especial marketing e finanças, devem dar a este ativo intangível, com a finalidade de maximizar seu valor ao acionista.

Sendo assim, é possível observar algumas informações relevantes em relação à empresa Telefônica Vivo S/A. a tabela 1 abaixo nos mostra a variação em percentuais (%) dos valores de caixa, financiamentos, patrimônio líquido, capital social, investimentos, ativo circulante e passivo circulante ao longo dos últimos 10 anos, considerando o período de 2006 a 2014.

Tabela 1: Dados financeiros empresa Telefônica Vivo S/A

Varição Percentual	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Caixa	-28%	-8%	143%	89%	-32%	-42%	3%	-9%	-5%	20%	0%
Financiamentos	37%	-15%	114%	251%	-76%	-18%	24%	113%	93%	-32%	0%
Patrimônio Líquido	5%	-4%	3%	271%	3%	12%	1%	-7%	IPO	0%	0%
Capital Social	0%	0%	0%	475%	0%	0%	0%	0%	-36%	-10%	0%
Investimentos	-28%	-8%	146%	85%	-32%	67%	85%	27%	23811%	13%	0%
Ativo Circulante	-2%	-2%	37%	129%	-21%	10%	17%	11%	-11%	24%	0%
Passivo Circulante	17%	1%	6%	127%	-9%	15%	0%	-8%	8%	31%	0%

Fonte: dados calculados pelos autores com base nos demonstrativos contábeis publicados pela BM&F Bovespa, 2018.

Percebem-se na tabela 1 dois marcos financeiros na história da Telefônica Brasil S.A. O primeiro em 2006, ano que a companhia realizou o seu *IPO (Initial Public Offering)* na Bovespa e o segundo em 2011, um ano após a compra da empresa de telefonia móvel Vivo, aumentando seu ativo intangível.

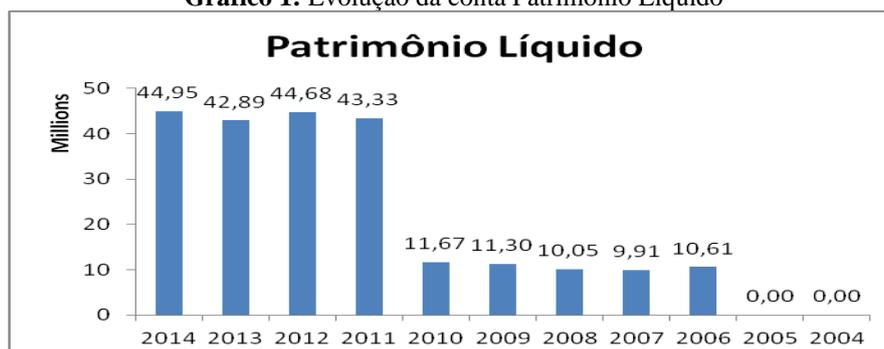
Em 2006, com o dinheiro da abertura do seu capital (*IPO*) a empresa espanhola aumentou em 23811% os seus investimentos, em contrapartida o seu caixa caiu 5% em decorrência dos investimentos em estrutura para a expansão da empresa e para gerar rapidamente bons dividendos para os seus acionistas. Em virtude da necessidade de crescer, os financiamentos aumentaram 93%, e o capital social caiu 36% uma vez que os sócios não tinham mais tanta necessidade de “injetar” dinheiro na empresa, pois o montante vindo da bolsa já poderia sustentar a companhia.

Em 2011, a Telefônica começou a sentir os efeitos financeiros da compra da Vivo em 2010. O caixa aumentou em 89% crescimento que voltaria a ocorrer em maior grau em 2012, 143%. O patrimônio líquido também aumentou vertiginosamente, 271%, gerando bons dividendos para os acionistas. A companhia passou a investir ainda mais em si mesma, o capital social cresceu 475%. O ativo circulante também aumentou com a aquisição da companhia móvel, 129%. Em contrapartida a empresa espanhola também aumentou o seu endividamento em virtude da reformulação organizacional e dos débitos que adquiriu da própria Vivo, com isso os financiamentos aumentaram 251% e o passivo circulante 127%.

Segundo Bessa (2010) no Balanço Patrimonial, a diferença entre o valor do Ativo e do Passivo e o resultado de exercícios futuros, representa o Patrimônio Líquido, que é o valor contábil pertencente aos acionistas ou sócios. Portanto, o patrimônio é fortemente impactado pelo caixa gerado pela empresa.

A Telefônica Brasil S.A só passou a ter um patrimônio líquido em 2006, ano no qual abriu o seu capital na Bovespa. O patrimônio líquido vinha se mantendo estável até 2010, ano da compra da Vivo. A partir do ano seguinte houve um crescimento de 271%, ultrapassando a casa dos 40 milhões. Desde então o patrimônio líquido se manteve estável.

Gráfico 1: Evolução da conta Patrimônio Líquido



Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

Basicamente a história da Telefônica no Brasil se dividiu em duas partes, até 2010 quando a companhia atuava somente com telefonia fixa e Internet e a partir 2011 quando comprou a Vivo aumentou seus ativos intangíveis e passou a atuar com telefonia móvel também. Com isso, percebe-se o aumento acentuado do caixa em 2012, se deve diretamente a aquisição da Vivo e conseqüentemente da lucratividade dos seus clientes de telefonia móvel que tiveram grande impacto positivo no caixa da empresa. Ou seja, o caixa foi fortemente impactado pela aquisição da Vivo, e o patrimônio líquido acompanhou esse crescimento.

3 METODOLOGIA

Primeiramente foi feito um levantamento de dados secundários sobre os índices financeiros estudados por meio de documentos oficiais como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado de Exercício da Telefônica entre os anos de 2006 a 2014, obtidos por meio do site da BM&F Bovespa. Foi escolhido esse período pois, houve divulgação integral de todas as informações financeiras, além de não haver intercorrências econômicas significativas que pudessem ser considerados outlier nos dados financeiros estudados.

O único índice que não foi encontrado nesses documentos foi o Valor de Mercado da companhia que foi obtido por meios do site da consultoria de Telecomunicações Teleco. Portanto, essa pesquisa é caracterizada como documental que segundo Sá Silva, Almeida e Guindani (2009) *apud* Cellard, 2008 vale-se de documentos originais, que ainda não receberam tratamento analítico por nenhum autor.

O critério de escolha da amostra da empresa foi não probabilístico e por conveniência, pois a seleção da empresa aqui estudada foi escolhida pelos próprios autores, por ser de capital aberto e divulgarem seus dados contábeis e financeiros para cálculo e análise. (MALHOTRA, 2012).

Após o levantamento dos dados secundários foram empregadas as análises estatísticas de Correlação Linear de Pearson e Regressão Linear Simples por meio do software SPSS 2.0. O objetivo foi verificar se há relação entre os ativos intangíveis e as variáveis financeiras da empresa Telefônica Vivo S/A listada na BM&F Bovespa entre os anos de 2006 e 2014.

Para mensurar a correlação entre investimento em ativos intangíveis (A.I) e índice de intangibilidade (I.I) foi empregada à técnica estatística de Correlação Linear de Pearson. Quanto a estimar regressões lineares envolvendo os ativos intangíveis e as variáveis financeiras: receita líquida, patrimônio líquido e valor de mercado da Telefônica foram calculadas as regressões lineares segundo o quadro abaixo, conforme modelo de Sá Silva, Almeida e Guindani (2009):

Tabela 2: Modelo das regressões lineares

Regressões	Tipo	Variável	Descrição	Justificativa
Regressão Linear 1	Dependente	PL	Valor anual do patrimônio líquido	Capital do acionista a valor contábil
	Independente	AI	Valor anual do subgrupo intangível	Investimentos em AIs
Regressão Linear 2	Dependente	RL	Valor anual da receita líquida de vendas	Vendas líquidas de impostos
	Independente	AI	Valor anual do subgrupo intangível	Investimentos em AIs
Regressão Linear 3	Dependente	VM	Valor de mercado da empresa	Capital do acionista a valor de mercado
	Independente	AI	Valor anual do subgrupo intangível	Investimentos em AIs

Fonte: Adaptado pelos autores de Sá Silva, Almeida e Guindani (2009).

Assim como no artigo utilizado como base, foi utilizado neste estudo nível de significância = 0,05 e nível de confiança= 0,95.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Correlação Linear de Pearson entre Índice de Investimento em AI e Grau de Intangibilidade:

Tabela 3: Regressão índice de investimento e ativos intangíveis (AI)
Correlations

		Índice_de_Inve stimentos_em_ AI	Índice_de_Intangibilidade
Índice_de_Investimentos_e m_AI	Pearson Correlation	1	-,869**
	Sig. (2-tailed)		,002
	N	9	9
Índice_de_Intangibilidade	Pearson Correlation	-,869**	1
	Sig. (2-tailed)	,002	
	N	9	9

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Fonte: elaborado pelos autores, 2018.

Verifica-se que há uma forte correlação negativa entre o Índice de Investimento em AI e Índice de Intangibilidade, com p valor < 0,01, ou seja, a correlação é significativa. Portanto, percebe-se que os índices são inversamente proporcionais. Ou seja, quando um aumenta o outro diminui.

Tabela 4: Modelo de regressão para Receita líquida e ativos intangíveis (AI)
ModelSummary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,790 ^a	,625	,571	2745486,394

a.Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Fonte: elaborado pelos autores, 2018

Brazilian Journals of Business

O coeficiente de determinação do modelo é de 0,625, o que corresponde a dizer que aos investimentos em AIs explicam 62,5% da variação do valor da Receita Líquida.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8781093046421 9,380	1	8781093046421 9,380	11,650	,011 ^b
Residual	5276386879368 2,620	7	7537695541954 ,659		
Total	1405747992579 02,000	8			

a. Dependent Variable: Receitas_líquidas

b. Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Como p-valor = 0,011 < que o alfa escolhido (0,05), aceita-se H1 e a Receita Líquida pode ser modelada por uma reta com os Índices de investimentos em Ativos Intangíveis.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9715278,937	1494409,934		6,501	,000
	Índice_de_Investimentos_em_AI	11719215,129	3433551,241	,790	3,413	,011

a. Dependent Variable: Receitas_líquidas

Verifica-se pela tabela que todos os preditores são estatisticamente significantes.

A equação do modelo proposto é:

$$\text{Receita_Líquida} = 9715278,937 + 11719215,129 \text{Índice_de_Investimentos_em_AI}$$

Tabela 5: Regressão para Valor de Mercado e ativos intangíveis (AI)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,912 ^a	,831	,807	6985650,272

Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Fonte: elaborado pelos autores, 2018.

O R² é de 0,831, o que corresponde a dizer que o índice de investimentos em AIs explica 83,1% da variação do valor de mercado.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	18025027,9	3802395,517		4,74	0,002
1 Índice_de_Investimentos_em_AI	51225827,04	8736371,161	0,912	5,864	0,001

a. Dependent Variable: Valor_de_Mercado

Verifica-se pela tabela que os preditores são estatisticamente significantes.

A equação do modelo proposto é:

$$\text{Valor_de_Mercado} = 18025027,9 + 51225827,04 \text{Índice_de_Investimentos em AI}$$

Tabela 6: Regressão Patrimônio Líquido e ativo intangível (AI)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,951 ^a	,905	,891	5785683,650

Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

O coeficiente de determinação do modelo é de 0,905, o que corresponde a dizer que aos investimentos em AIs explicam 90,5% da variação do valor do Patrimônio Líquido.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2229125623579 418,000	1	2229125623579 418,000	66,592	,000 ^b
Residual	2343189470545 71,560	7	3347413529351 0,223		
Total	2463444570633 989,500	8			

a. Dependent Variable: Patrimônio Líquido

b. Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Como p-valor = 0,000 o patrimônio líquido pode ser modelado por uma reta com os Índices de investimentos em Ativos Intangíveis.

Verifica-se pela tabela que apenas o preditor Índice de investimentos em AI é significativo.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	5170653,734	3149235,464	
Índice_de_Investimentos_em_AI	59046139,624	7235672,817	,951

a. Dependent Variable: Patrimônio_Líquido

A equação do modelo proposto é:

$$\text{Patrimônio_Líquido} = 5170653,734 + 59046139,624 \text{Índice_de_Investimentos_em_AI}$$

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pode-se notar com esse trabalho que de acordo com o seu objetivo, a saber, verificar se há relação entre os ativos intangíveis e a variáveis financeiras da Telefônica, que o investimento em AI (ativos intangíveis) possui uma correlação positiva e significativa com as variáveis financeiras: receita líquida, patrimônio líquido e valor de mercado, na Telefônica S/A. Ou seja, o investimento em AI incrementa as variáveis financeiras mencionadas acima, corroborando com o trabalho de Sá Silva, Almeida e Guindani (2009).

Destaca-se que todas as variáveis apresentaram $R^2 > 0,5$, sendo que a variável mais explicada pelos investimentos em AI é o patrimônio líquido com $R^2 = 0,905$, seguido pelo valor de mercado com $R^2 = 0,831$ e receitas líquidas com coeficiente de determinação = 0,625.

Percebe-se que as variáveis mais relacionadas com o longo prazo sofrem mais influência dos investimentos em AI, ao contrário das receitas líquidas, de curto prazo, que sofrem menor influência dos AI.

A única questão que divergiu do artigo de Sá Silva, Almeida e Guindani (2009), foi o resultado da correlação entre o índice de investimento em AI e o índice de intangibilidade. Os resultados da correlação linear de Pearson mostraram que a relação entre as duas variáveis é negativa, ou seja, quando uma aumenta a outra diminui, contrariando o resultado dos autores utilizados como base para esse estudo que encontraram correlação positiva.

A explicação para tal divergência pode se dar por meio da tabela abaixo:

Tabela 7: Análise geral das variáveis

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Índice de Intangibilidade	1,11	1,13	1,19	1,31	1,78	1,87	2,16	2,40
Índice de Investimentos em AI	0,70	0,69	0,67	0,46	0,06	0,06	0,18	0,30
Valor de Mercado	50079000	48618000	53133000	56850000	20816000	21100000	21670000	23100000
Patrimônio Líquido	44950095	42894442	44681120	43330785	11667114	11300302	10045692	99000000

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

Nota-se que o índice de intangibilidade diminuiu ao longo do tempo, ao contrário do índice de investimentos em AI. Isso ocorreu porque apesar do valor de mercado e do patrimônio líquido também crescerem no período, a diferença entre essas duas variáveis diminuiu com o tempo, em 2006 o valor de mercado equivalia a 2,4 vezes o patrimônio líquido e em 2014 esse valor era de 1,11 vezes. O patrimônio líquido era bem menor no início do período, pois a Telefônica só foi abrir capital em 2006, os acionistas não tinham tanto retorno no início, no entanto a expectativa de ganhos futuros, valor do mercado, já era grande.

Para estudos futuros recomenda-se testar a influência de outras variáveis financeiras e seu impacto nos ativos intangíveis.

ANOVAa

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1677758637481295,800	1	1677758637481295800	34,381	,001b
1 Residual	341595168074259,940	7	48799309724894,270		
Total	201935380555555,800	8			

a. Dependent Variable: Valor_de_Mercado

b. Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Como p-valor < 0,05, aceita-se H2 e o valor de mercado pode ser modelado por uma reta com os Índices de investimentos em Ativos Intangíveis.

Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	18025027,9	3802395,517		4,74	0,002
1 Índice_de_Investimentos_em_AI	51225827,04	8736371,161	0,912	5,864	0,001

a. Dependent Variable: Valor_de_Mercado

Verifica-se pela tabela que os preditores são estatisticamente significantes.

Brazilian Journals of Business

A equação do modelo proposto é:

$$\text{Valor_de_Mercado} = 18025027,9 + 51225827,04 \text{Índice_de_Investimentos em AI}$$

Tabela 6: Regressão Patrimônio Líquido e ativo intangível (AI)
ModelSummary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,951a	,905	,891	5785683,650

a.Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

O coeficiente de determinação do modelo é de 0,905, o que corresponde a dizer que aos investimentos em AIs explicam 90,5% da variação do valor do Patrimônio Líquido.

ANOVAa

Model		SumofSquares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2229125623579 418,000	1	2229125623579 418,000	66,592	,000b
	Residual	2343189470545 71,560	7	3347413529351 0,223		
	Total	2463444570633 989,500	8			

a.DependentVariable: Patrimônio_Líquido

b.Predictors: (Constant), Índice_de_Investimentos_em_AI

Como p-valor= 0,000 o patrimônio líquido pode ser modelado por uma reta com os Índices de investimentos em Ativos Intangíveis.

Verifica-se pela tabela que apenas o preditor Índice de investimentos em AI é significante.

Coefficients^a

Model	UnstandardizedCoefficients		StandardizedCoefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5170653,734	3149235,464		1,642	,145
Índice_de_Investimentos_em_AI	59046139,624	7235672,817	,951	8,160	,000

a.DependentVariable: Patrimônio_Líquido

A equação do modelo proposto é:

$$\text{Patrimônio_Líquido} = 5170653,734 + 59046139,624 \text{Índice_de_Investimentos_em_AI}$$

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pode-se notar com esse trabalho que de acordo com o seu objetivo, a saber, verificar se há relação entre os ativos intangíveis e a variáveis financeiras da Telefônica, que o investimento em AI

Brazilian Journals of Business

(ativos intangíveis) possui uma correlação positiva e significativa com as variáveis financeiras: receita líquida, patrimônio líquido e valor de mercado, na Telefônica S/A. Ou seja, o investimento em AI incrementa as variáveis financeiras mencionadas acima, corroborando com o trabalho de Sá Silva, Almeida e Guindani (2009).

Destaca-se que todas as variáveis apresentaram $R^2 > 0,5$, sendo que a variável mais explicada pelos investimentos em AI é o patrimônio líquido com $R^2 = 0,905$, seguido pelo valor de mercado com $R^2 = 0,831$ e receitas líquidas com coeficiente de determinação = 0,625.

Percebe-se que as variáveis mais relacionadas com o longo prazo sofrem mais influência dos investimentos em AI, ao contrário das receitas líquidas, de curto prazo, que sofrem menor influência dos AI.

A única questão que divergiu do artigo de Sá Silva, Almeida e Guindani (2009), foi o resultado da correlação entre o índice de investimento em AI e o índice de intangibilidade. Os resultados da correlação linear de Pearson mostraram que a relação entre as duas variáveis é negativa, ou seja, quando uma aumenta a outra diminui, contrariando o resultado dos autores utilizados como base para esse estudo que encontraram correlação positiva.

A explicação para tal divergência pode se dar por meio da tabela abaixo:

Tabela 7: Análise geral das variáveis

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Índice de Intangibilidade	1,11	1,13	1,19	1,31	1,78	1,87	2,16	2,33	2,40
Índice de Investimentos em AI	0,70	0,69	0,67	0,46	0,06	0,06	0,18	0,20	0,08
Valor de Mercado	50079000	48618000	53133000	56850000	20816000	21100000	21670000	23101000	25490000
Patrimônio Líquido	44950095	42894442	44681120	43330785	11667114	11300302	10045692	9905242	10610114

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

Nota-se que o índice de intangibilidade diminuiu ao longo do tempo, ao contrário do índice de investimentos em AI. Isso ocorreu porque apesar do valor de mercado e do patrimônio líquido também crescerem no período, a diferença entre essas duas variáveis diminuiu com o tempo, em 2006 o valor de mercado equivalia a 2,4 vezes o patrimônio líquido e em 2014 esse valor era de 1,11 vezes. O patrimônio líquido era bem menor no início do período, pois a Telefônica só foi abrir capital em 2006, os acionistas não tinham tanto retorno no início, no entanto a expectativa de ganhos futuros, valor do mercado, já era grande.

Para estudos futuros recomenda-se testar a influência de outras variáveis financeiras e seu impacto nos ativos intangíveis, bem como outros períodos e outras empresas de outros segmentos.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, Adriana Maria Procópio; ASSAF Alexandre.** Finanças Empresariais e a Contabilidade. FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão, 2010.
- BONOMO, Marco.** Finanças aplicadas ao Brasil. FGV Editora, 2002.
- CASTRO JÚNIOR, Francisco HF; FAMÁ, Rubens.** As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. Caderno de pesquisas em administração, São Paulo p. 25-35, 2002.
- DAMODARAM, Aswath.** Finanças corporativas: teoria e prática. Bookman, 2007.
- FAVORETTO Zaninelli, Florence; Barbosa de Belo Rodrigues, Ana Flavia; Vieira da Silva, Wesley.** Vantagem do pioneiro na percepção de atributos de marcas: o caso da telefonia celular no brasil. Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, vol. 4, p. 74- 88 Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo, 2007.
- GRUCA, T. S.; REGO, L. L.** Customer satisfaction, cash flow, and shareholder value. Journal of Marketing, v. 69, p. 115–130, 2005.
- HALFELD, Mauro; LEITÃO, Fábio de Freitas.** Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. RAE-Revista de Administração de Empresas p. 64-71, 2001.
- HONORATO, Gilson.** Conhecendo o marketing. Editora Manole Ltda, 2004.
- KELLER, K. L.** Strategic brand management. 3a.ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2008.
- KIMURA, Herbert; BASSO Leonardo Fernando Cruz Bass.** "Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais." RAE-Revista de Administração de Empresas p.41-58, 2006.
- KOTLER, P.** Administração de Marketing – a edição do novo milênio. 10 ed. São Paulo: Prentice Hall, 2000.
- LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SAITO, Richard.** Finanças corporativas no Brasil. RAE eletrônica, p. 1-15, 2003.
- LEV, B.** Afiando os intangíveis. Harvard Business Review, v. 82, n. 6, p. 87- 94, 2004.
- LIMA, Murillo Valverde.** "Um estudo sobre finanças comportamentais." RAE eletrônica, p.4-5, 2003.