

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**CONFORMIDADE DO *DISCLOSURE* OBRIGATÓRIO DE ATIVOS
INTANGÍVEIS DAS EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA
LISTADAS NA BM&F BOVESPA**

ARYANE ARAÚJO HYPÓLITO DE ALMEIDA

JUIZ DE FORA
2017

ARYANE ARAÚJO HYPÓLTO DE ALMEIDA

**CONFORMIDADE DO *DISCLOSURE* OBRIGATÓRIO DE ATIVOS
INTANGÍVEIS DAS EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA
LISTADAS NA BM&F BOVESPA**

Monografia apresentada pela acadêmica Aryane Araújo Hypólito de Almeida ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, como forma de avaliação na disciplina Trabalho de Conclusão de Curso II.

Orientadora Prof^a. Ma. Gisele de Souza Castro Vieira

Juiz de Fora
FACC/UFJF
2017

AGRADECIMENTOS

À Deus, por me dar a capacidade de concluir esse trabalho acadêmico. Ao meu esposo Relry Felipe de Almeida, por me dar todo apoio e suporte em toda a minha trajetória nesse curso.

Agradeço à minha orientadora Gisele de Souza Castro Vieira pela dedicação, disponibilidade e paciência para transformar apenas uma ideia de pesquisa em um resultado concreto. Aos demais professores do curso de Ciências Contábeis, obrigada pela generosidade com que transmitiram seus conhecimentos.

Agradeço também aos amigos de curso, cujo apoio e companheirismo, serviram de incentivo ao longo desses anos.

Por fim, agradeço a todos que de alguma maneira contribuíram para a realização desse trabalho.



UNIVERSIDADE DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria

Declaro, sob as penas da lei e para os devidos fins, junto à Universidade Federal de Juiz de Fora, que meu trabalho de conclusão de curso sobre Conformidade do *Disclosure* Obrigatório de Ativos Intangíveis das Empresas do Setor de Energia Elétrica listadas na BM&F Bovespa é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

Declaro ainda ter total conhecimento e compreensão do que é considerado plágio, não apenas a cópia integral do trabalho, mas também parte dele, inclusive de artigos e/ou parágrafos, sem citação do autor ou de sua fonte. Declaro por fim, ter total conhecimento e compreensão das punições decorrentes da prática de plágio, através das sanções civis previstas na lei do direito autoral¹ e criminais previstas no Código Penal², além das cominações administrativas e acadêmicas que poderão resultar em reprovação no trabalho de conclusão de curso.

Juiz de Fora, 31 de janeiro de 2017.

Aryane Araújo Hypólito de Almeida

¹ LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.

² Art. 184. Violar direitos de autor e os que lhe são conexos: Pena – detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano, ou multa.

ATA DE DEFESA DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Ao 31 dias do mês de janeiro de 2017, nas dependências da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, reuniu-se a banca examinadora formada pelos professores abaixo assinados para examinar o Trabalho de Conclusão de Curso de ARYANE ARAÚJO HYPÓLITO DE ALMEIDA, discente regularmente matriculada no Bacharelado em Administração sob o número 201378004, intitulado Conformidade do *Disclosure* Obrigatório de Ativos Intangíveis das Empresas do Setor de Energia Elétrica listadas na BM&F Bovespa. Após a apresentação e consequente deliberação, a banca examinadora se reuniu em sessão fechada, considerando a discente APROVADA. Tal conceito deverá ser lançado em seu histórico escolar quando da entrega da versão definitiva do trabalho, impressa e em meio digital.

Juiz de Fora, 31 de Janeiro de 2017.

Prof. Ma. Gisele de Souza Castro Vieira
Orientador (a)

Prof. Prof. Dra. Heloisa Pinna Bernardo

Prof. Ma. Mariana Camila Coelho Silva Castro

LISTA DE QUADROS E FIGURAS

Quadro 1 –Proposta de Classificação dos Ativos Intangíveis I.....	16
Quadro 2 –Proposta de Classificação de Ativos Intangíveis II.....	17
Quadro 3 – Estudos similares entre ativos intangíveis e valor de mercado.....	21
Quadro 4 – Agentes associados de geração, distribuição e comercialização de setor elétrico – 2015.....	23
Quadro 5 – Representatividade média dos ativos intangíveis por segmento, nível de governança corporativa, tamanho da empresa e valor de mercado.....	26
Quadro 6 – Representatividade dos intangíveis em relação aos ativos totais por segmento....	29
Quadro 7 – Nível de governança corporativa por segmento.....	30
Quadro 8 – Valor de Mercado por segmento.....	30
Quadro 9 - Índice de <i>disclosure</i> dos ativos intangíveis por segmento.....	31
Figura 1 - Representação dos diagramas de dispersão e os valores correspondentes do coeficiente de correlação.....	27

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de <i>Disclosure</i> e Valor de Mercado.....	32
Gráfico 2 – Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de <i>Disclosure</i> e Representatividade dos Intangíveis sobre os Ativos Totais.....	34
Gráfico 3 – Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de <i>Disclosure</i> e Nível de Governança Corporativa da BM&F Bovespa.....	34
Gráfico 4 – Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de <i>Disclosure</i> e Tamanho da Empresa	36

RESUMO

O *Disclosure* contábil obrigatório fornece às partes interessadas em uma organização, informações sobre a empresa de forma a permitir a tomada de decisão por parte dos *stakeholders*. Devido à complexidade dos ativos intangíveis e sua importância nas organizações, tem-se como relevante a contribuição da contabilidade em estudos que visam o aprimoramento da mensuração e evidenciação desses ativos. Dessa forma, o objetivo da presente pesquisa foi, com base no Pronunciamento nº4 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que normatiza as regras de evidenciação para os ativos intangíveis, verificar o nível de conformidade de evidenciação contábil para esses ativos, nas empresas que, no ano de 2015, compuseram o setor de Energia Elétrica da BM&F Bovespa, procurando associá-lo com o valor de mercado das companhias. Por considerar que outras variáveis também podem estar correlacionadas ao nível de evidenciação dos ativos intangíveis, será analisado, em segundo plano, o tamanho da empresa e nível de governança corporativa em relação ao nível de evidenciação. Para tanto, foram analisadas as notas explicativas das demonstrações contábeis de 32 companhias em relação às exigências do CPC 04, chegando-se assim a um percentual de *disclosure* das empresas. A partir de inferências estatísticas com os valores de mercado e demais variáveis, o presente estudo permitiu constatar que a correlação entre nível de *disclosure* de intangíveis e valor de mercado de uma organização é do tipo fraca. Também pode ser considerada fraca a correlação entre o nível de *disclosure* e o nível de governança corporativa. Quando comparado o nível de *disclosure* e o tamanho da empresa, tem-se uma correlação do tipo moderada, o que pode indicar que a variável tamanho da empresa pode ser preditora do nível de evidenciação de ativos intangíveis para a amostra analisada.

Palavras-chave: Ativos Intangíveis; *Disclosure*; Valor de Mercado; Tamanho da Empresa; Governança Corporativa; Energia Elétrica.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1	Ativos Intangíveis.....	15
2.1.1	<i>Evidenciação de Intangíveis</i>	18
2.3	Valor de Mercado	19
2.4	Evidenciação de Intangíveis e Valor de Mercado	20
2.5	Setor Elétrico Brasileiro	22
3	METODOLOGIA.....	24
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	29
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	37
6	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39
7	ANEXOS.....	43
	ANEXO 1 - Regras de evidenciação dos ativos intangíveis, conforme CPC 04.....	44
	ANEXO 2 - Lista das empresas analisadas e respectivas variáveis estudadas na pesquisa	46
	ANEXO 3 - Lista de classificação das empresas analisadas em relação à conformidade de divulgação dos ativos intangíveis com o CPC 04.....	48

1 INTRODUÇÃO

O conceito de ativo intangível vem se tornando cada vez mais importante frente às mudanças empresariais, onde a competição de mercado está acirrada e se faz necessária a busca por diferenciações que sejam relevantes aos investidores e outros participantes do mercado financeiro. Conforme Antunes e Martins (2008, p.5), “a preocupação da contabilidade em identificar e mensurar valores intangíveis de uma empresa não é recente, mas, da mesma forma como nunca se desprezou a sua importância, nunca se subestimou a sua complexidade”.

De acordo com o Pronunciamento nº4 (CPC 04), emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata dos ativos intangíveis, o Ativo é definido como um recurso controlado pela entidade em decorrência de eventos anteriores e, do qual se espera que resultem fluxos de caixa futuros. Mais adiante, para conceituar o que é Ativo Intangível, além da própria definição de Ativo acrescenta-se o fato de que se trata de um bem não monetário que se pode identificar, mas não possui substância física (CPC 04 (R1) – Ativo Intangível, 2010).

Uma das grandes dificuldades para a evidenciação, por parte das empresas, dos seus ativos intangíveis é, justamente, a falta de clareza em como apurar os valores e determinar esses ativos, haja vista que o conceito desse bem, embora esclarecido pelas normas de contabilidade ainda não é bem compreendido pelas organizações.

De acordo com Perez e Famá (2006), cada vez mais os ativos intangíveis têm influenciado na percepção de valor que se tem das empresas e, diante disso, a não evidenciação dos intangíveis, seja por qualquer dificuldade de identificação, mensuração, etc. pode causar o distanciamento entre valor de mercado e o patrimônio divulgado na contabilidade tradicional. Corroborando com essa afirmação, Barbosa, Barros e Libonati (2011), consideram que os ativos intangíveis são ativos difíceis de serem copiados por empresas concorrentes, conferindo vantagem competitiva para as organizações que os detém.

Dessa forma, entende-se que são grandes as possibilidades de os ativos intangíveis interferirem no relacionamento entre as empresas e que, em casos de aquisição, fusão, entre outros, esses mesmos ativos interfiram também nas demonstrações contábeis (COELHO; LINS, 2010).

Em relação ao Sistema Elétrico Brasileiro, Barbosa, Barros e Libonati (2011, p. 2),

consideram como “[...]um dos mais importantes setores de infraestrutura do país, que é composto por empresas privadas e públicas que possuem como principais ativos, itens intangíveis de grande valor econômico – as concessões governamentais”.

Nesse sentido, com o objetivo de orientar os concessionários de serviços públicos acerca da forma de contabilização dos ativos intangíveis nos casos de concessão, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis, juntamente com órgãos reguladores, redigiu a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1), que aborda as normas relativas aos contratos de concessão; dentre os quais se inclui o setor elétrico.

De acordo com essa interpretação por exemplo, a infraestrutura utilizada para prestação de serviços por parte do concessionário não deve ser contabilizada como ativo imobilizado, pois “[...] o contrato de concessão não transfere ao concessionário o direito de controlar o uso da infraestrutura de serviços públicos [...].” (Interpretação Técnica ICPC 01, 2011, p.4).

Desse modo, as concessionárias devem contabilizar as remunerações recebidas ou a receber decorrentes de construção ou melhoria na infraestrutura como ativo financeiro e/ou ativo intangível, conforme o caso se enquadre na norma.

Pode-se observar, desse modo, que além da interpretação usual dos ativos intangíveis, existem também as particularidades do setor elétrico previstas na Instrução Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Dado o fato da importância dos ativos intangíveis na diferenciação das organizações, tem-se como relevante a contribuição da Contabilidade em estudos que visam o aprimoramento da mensuração e evidenciação desses ativos. Para Antunes e Martins (2008, p.5), “[...] entende-se e se aceita que hoje, cada vez mais, o conhecimento e o gerenciamento desses elementos são relevantes para a gestão das empresas.”

No que tange a escolha pelo setor elétrico, pode-se afirmar que o mesmo constitui uma das maiores e mais importantes infraestruturas do Brasil, também é um setor determinante para o desenvolvimento econômico e social de um país. (ANEEL, 2008)

Diante do exposto acima, esse estudo pretende responder à seguinte pergunta: Empresas do setor elétrico com maior valor de mercado apresentam maior conformidade de evidenciação com o *disclosure* obrigatório de ativos intangíveis determinado pelo CPC 04?

A partir deste questionamento, o objetivo geral desta pesquisa é, com base no Pronunciamento nº4 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, verificar o nível de conformidade de evidenciação contábil em relação aos ativos intangíveis, nas empresas que, no ano de 2015, compuseram o setor de Energia Elétrica da BM&F Bovespa, procurando

associá-lo com o valor de mercado das companhias.

Por considerar que outras variáveis também podem estar correlacionadas ao nível de evidenciação dos ativos intangíveis, será analisado, em segundo plano, o tamanho da empresa e nível de governança corporativa em relação ao nível de evidenciação.

Os objetivos específicos são:

- 1) Apresentar os requisitos sobre evidenciação acerca de intangíveis conforme determinado pelo Pronunciamento nº 4 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis;
- 2) Analisar, através das demonstrações contábeis das Companhias, a aderência das informações divulgadas sobre os ativos intangíveis em relação ao Pronunciamento nº 4 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis;
- 3) Verificar se existe correlação entre o nível de conformidade de evidenciação das informações sobre ativos intangíveis e o valor de mercado das empresas. Considerar também a possibilidade de correlação com outras características, tais como: tamanho da empresa e nível de governança corporativa.

A hipótese está relacionada ao problema de pesquisa. De acordo com Marconi e Lakatos (2010, p.111), “uma vez formulado o problema, com a certeza de ser cientificamente válido, propõe-se uma resposta ‘suposta, provável e provisória’, isto é, uma hipótese.”

Nesse contexto, as hipóteses que orientarão o desenvolvimento desse trabalho são as de que:

H0: O valor de mercado das empresas do setor elétrico não está correlacionado à conformidade de evidenciação com o *disclosure* obrigatório de ativos intangíveis.

H1: O valor de mercado das empresas do setor elétrico está correlacionado à conformidade de evidenciação com o *disclosure* obrigatório de ativos intangíveis.

No decorrer do desenvolvimento desse trabalho, verificou-se cada uma das hipóteses apresentadas acima para se chegar a uma conclusão para a pesquisa em questão.

A pesquisa se justifica uma vez que, do ponto de vista contábil, é importante mensurar de forma fidedigna o patrimônio das empresas, de modo que os documentos contábeis retratem o mais próximo da realidade possível.

O *disclosure* contábil e a adequação às exigências das normas de contabilidade também

são fatores relevantes na pesquisa científica, contribuindo para o entendimento de como as organizações vêm cumprindo as exigências de divulgação em suas demonstrações contábeis. Para Meneses, Ponte e Mapuranga (2011, p.3) “a evidenciação dos fatos ocorridos no âmbito das organizações representa a essência da contabilidade, que tem por objetivo proporcionar informações acerca do patrimônio estudado [...]”. Dessa forma, verificar a adequação das empresas aos princípios e normas contábeis, expondo assim os pontos de melhoria nas evidenciações, pode contribuir para que, cada vez mais, as demonstrações financeiras apresentadas pelas empresas estejam mais próximas à realidade das mesmas.

Os avanços tecnológicos e a própria internacionalização das normas de contabilidade têm contribuído para a redução da assimetria informacional, conforme Barbosa, Barros e Libonati (2011). Entretanto, a dificuldade de registro contábil de alguns ativos intangíveis que não estão contemplados na definição do CPC 04, implica na existência de algumas diferenças entre valor de mercado e valor contábil. Corroboram com essa afirmação Coelho e Lins (2010, p.66):

O fato é que quando o mercado de ações avalia empresas em cinco, seis e, em alguns casos, até dez vezes mais que o valor dos registros da contabilidade, ele está, de certa forma, incorporando a parte intangível, aquela que é fruto do conhecimento, nesse valor.

Nesse sentido, a relevância desse estudo se dá na abordagem da hipótese de correlação positiva entre o *disclosure* de ativos intangíveis e o valor de mercado. Busca-se entender se, de fato, o maior valor de mercado de uma organização pode resultar em uma maior divulgação de ativos intangíveis.

Diante disso, a presente pesquisa busca verificar como se dá a evidenciação de ativos intangíveis e sua relação com o valor de mercado nesse importante setor da economia brasileira.

Espera-se que essa pesquisa possa contribuir para o conhecimento acerca da avaliação dos ativos intangíveis e de sua relevância para as organizações.

A Ciência Contábil é pautada por diversos Princípios, que visam a integridade do que é produzido pela contabilidade com as normas contábeis estabelecidas. A observância a esses princípios é essencial e obrigatória, pois eles irão nortear todas as demais normas.

O Princípio Contábil da Oportunidade, de acordo com o Conselho Federal de Contabilidade (Princípios Fundamentais e Normas Brasileiras de Contabilidade, Art.6º), conceitua a Oportunidade como o registro contábil feito de forma íntegra e tempestiva, observando-se as mutações patrimoniais.

Mais adiante, o Parágrafo Único, esclarece que “o registro compreende os elementos quantitativos e qualitativos, contemplando os aspectos físicos e monetários” (CFC, 2008, p.13).

O *Disclosure* ou evidenciação contábil nada mais é do que a divulgação das informações da Companhia, por meio de suas demonstrações contábeis. “No conjunto total do *disclosure* de uma empresa não está contida apenas a parte de informação que é regulada por lei, mas, também, a veiculação de toda informação que seja útil para a tomada de decisões pelos *stakeholders*”¹(LIMA, 2007, p.23).

A evidenciação das informações de maneira oportuna é importante para a tomada de decisão e, além disso, conforme o princípio citado anteriormente, até as informações qualitativas devem ser evidenciadas permitindo assim, que os *stakeholders* possam fazer suas avaliações em bases mais sólidas.

Tendo como referência os Ativos e, mais especificamente, os Ativos Intangíveis, esta pesquisa se limitará em analisar a quantidade e a qualidade das informações sobre esse grupo contábil, divulgadas pelas empresas que compuseram o setor de Energia Elétrica da BM&F Bovespa, no ano de 2015.

As demonstrações financeiras que serão analisadas são referentes ao ano de 2015 e a análise das mesmas terá como referência as normas brasileiras de contabilidade em relação aos Ativos Intangíveis, contidas no Pronunciamento nº4 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

¹*Stakeholder* em uma organização é, por definição, qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou ser afetado pela realização dos objetivos dessa empresa. (LYRA, Mariana; GOMES, Ricardo; JACOVINE, Laércio; p.41, 2009).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo contém a base teórica para o desenvolvimento desse trabalho. Seu conteúdo está distribuído em cinco sessões. Em um primeiro momento, tem-se a definição dos ativos intangíveis e sua importância para as empresas. Em seguida, será discutido a evidenciação dos ativos intangíveis segundo as normas brasileiras de contabilidade. Posteriormente, será abordado o valor de mercado e sua relação com os ativos intangíveis. Serão também apresentadas pesquisas similares ao presente estudo. Por fim, será abordado o setor elétrico brasileiro e suas principais características.

2.1 Ativos Intangíveis

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi criado em função da necessidade de uma maior convergência das normas contábeis entre os países, no processo de internacionalização da contabilidade. Dessa maneira, este comitê, através de pronunciamentos contábeis, elabora as normas técnicas a serem seguidas pelos profissionais da área para evidenciação das informações contábeis (CPC, 2016).

Em seu Pronunciamento Conceitual Básico, o CPC esclarece que “os elementos diretamente relacionados com a mensuração da posição patrimonial e financeira são os ativos, os passivos e o patrimônio líquido”. Dessa forma, tem-se uma definição de ativo como sendo todo bem ou direito controlado por determinada entidade, oriundo de eventos passados e que possui a expectativa de geração de fluxo de caixa futuro.

Derivado do conceito de Ativo, surge então a figura do Ativo Intangível que, possui todas as características do Ativo, mas é desprovido de corpo físico. A palavra intangível, de acordo com o dicionário Aurélio, é o adjetivo utilizado para denominarem aquilo que não se pode tocar; impalpável; intátil; intocável. No sentido econômico, o dicionário apresenta o adjetivo como “[...] bens que não têm existência física, como, p. ex., patentes ou marcas registradas.” FERREIRA (2010, p. 1169).

Apesar das limitações que esse adjetivo traz, pode-se dizer que a intangibilidade faz parte do dia a dia das organizações. Em relação ao ativo intangível, o Pronunciamento Contábil nº4 – Ativos Intangíveis traz uma definição clara e objetiva sobre esse elemento patrimonial. De acordo com o CPC, pode ser definido como “um ativo não monetário identificável sem substância física”.

Mais adiante, o CPC esclarece que, para ser reconhecido como intangível o bem ou direito deve ainda ser identificado, controlado e gerar benefício econômico futuro para a entidade.

Kayo *et al.* (2006, p.77) acrescentam que o ativo intangível é:

[...] resultado de benefícios futuros, ou seja, da soma de lucros econômicos projetados e descontados a uma taxa de risco apropriada. Em segundo lugar, o intangível não possui corpo físico ou financeiro, isto é, do valor total do negócio são excluídos os ativos tangíveis (ativo fixo e capital de giro).

Alguns exemplos de Ativos Intangíveis dentro das empresas podem ser visualizados no Quadro 1, proposto por Kayo (2002, p.19):

Quadro 1: Proposta de Classificação dos Ativos Intangíveis I

Família	Alguns ativos intangíveis
Ativos Humanos	<ul style="list-style-type: none"> . Conhecimento, talento, capacidade, habilidade e experiência dos empregados; . Administração superior ou empregados-chave; . Treinamento e desenvolvimento; . Entre outros.
Ativos de Inovação	<ul style="list-style-type: none"> . Pesquisa e desenvolvimento; . Patentes; . Fórmulas secretas; . <i>Know-how</i> tecnológico; . Entre outros.
Ativos Estruturais	<ul style="list-style-type: none"> . Processos; . <i>Softwares</i> proprietários; . Bancos de dados; . Sistemas de informação; . Sistemas administrativos; . Inteligência de mercado; . Canais de mercado; . Entre outros.
Ativos de Relacionamento (Com públicos estratégicos)	<ul style="list-style-type: none"> . Marca; . Logos; . <i>Trademarks</i>; . Direitos autorais (de obras literárias, de <i>softwares</i>, etc.); . Contratos com clientes, fornecedores, etc.; . Contratos de licenciamentos, franquias, etc.; . Direitos de exploração mineral, de água, etc.; . Entre outros.

Fonte: Kayo (2002, p.19).

A classificação dos ativos intangíveis proposta por Kayo (2002) não é a única entre os autores. Em Oliveira e Beuren (2003), tem-se uma proposta de classificação onde os recursos intangíveis foram subdivididos em ativos de mercado, ativos humanos, ativos de propriedade intelectual e ativos de infraestrutura. Ainda conforme os autores, eles compreendem a parte invisível do balanço patrimonial. O quadro 2 a seguir demonstra a categorização proposta por Oliveira e Beuren (2003).

Quadro 2: Proposta de Classificação de Ativos Intangíveis II

Classificação	Descrição
Ativos de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> . Marcas; . Clientes; . Lealdade dos clientes; . Canais de distribuição; . Franquias.
Ativos Humanos	<ul style="list-style-type: none"> . Experiência; . Conhecimento; . Criatividade; . Habilidade.
Ativos de Propriedade Intelectual	<ul style="list-style-type: none"> . <i>Know-how</i>; . Segredos industriais; . <i>Copyright</i>; . Patentes; . <i>Designs</i>.
Ativos de Infraestrutura	<ul style="list-style-type: none"> . Cultura; . Sistema de informação; . Métodos gerenciais; . Aceitação de risco; . Banco de dados dos clientes.

Fonte: adaptado de Oliveira e Beuren (2003, p.85)

Ao estabelecer uma comparação entre as duas propostas de classificação dos ativos intangíveis, pode-se perceber que os autores possuem pontos convergentes no que diz respeito aos intangíveis classificados como ativos humanos, formados pelo conhecimento, talento, criatividade, dentre outras características intrínsecas aos colaboradores das organizações. Outro ponto similar entre os dois autores, diz respeito aos ativos intangíveis classificados como ativos de inovação por Kayo (2002) e como ativos de propriedade intelectual por Oliveira e Beuren (2003); ambos os autores incluem as patentes, *know-how* e segredos

industriais nesse subgrupo dos ativos intangíveis.

Em relação às principais divergências de classificação dos ativos intangíveis entre os dois autores, Kayo (2002) classifica alguns ativos como estruturais, enquanto que Oliveira e Beuren (2003) classificam como infraestrutura. Ambos os autores incluem ativos semelhantes nessa subdivisão, com exceção aos canais de mercado, identificado por Kayo (2002) e a cultura, proposta por Oliveira e Beuren (2003). A classificação em ativos de relacionamento, proposta por Kayo (2002) inclui marcas, direitos autorais, contratos com clientes, franquias e direitos de exploração; esses mesmos ativos são classificados por Oliveira e Beuren (2003) como ativos de mercado. Além disso, os autores identificam também os canais de distribuição como parte desse subgrupo.

2.1.1 Evidenciação de Intangíveis

A evidenciação das informações contábeis, conhecida também como *disclosure* é o meio pelo qual se pode conhecer uma empresa e prover de dados para a tomada de decisão dos grupos interessados na Companhia. Em Lima (2007, p. 23), vemos que “no conjunto total do *disclosure* de uma empresa não está contida apenas a parte de informação que é regulada por lei, mas, também, a veiculação de toda informação que seja útil para a tomada de decisões pelos *stakeholders*.”

A importância da evidenciação está no fato de que ela garante o acesso às informações com transparência para todos os usuários da informação, um dos objetivos da contabilidade.

De acordo com as Normas Brasileiras de Contabilidade, disponíveis através do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, os intangíveis devem ser evidenciados quando atenderem à definição de ativo intangível e obedecerem aos critérios de reconhecimento; onde deve ser provável que o ativo gere benefícios futuros à entidade e o seu custo possa ser mensurado com confiabilidade (CPC 04, 2010).

Para a evidenciação desses ativos, as organizações devem fornecer informações em suas demonstrações contábeis sobre a vida útil do ativo, bem como o prazo da vida útil, a taxa de amortização e o método utilizado. A entidade também deve informar o valor contábil do ativo e toda e qualquer alteração contábil em seu valor no decorrer do período. As demais regras de evidenciação referem-se à classificação do ativo, gastos com pesquisa e desenvolvimento, entre outras exigências.

2.3 Valor de Mercado

O Valor de Mercado pode ser entendido como o “valor líquido de realização obtido numa situação normal de oferta e demanda.” (MARTINS; 2001, p.120). Lucchesi e Famá (2007, p.250) complementam o conceito afirmando que o valor de mercado é a soma de dois termos; “o valor presente esperado do fluxo de caixa gerado pelos resultados futuros dos ativos atuais da empresa e o valor presente esperado do fluxo de caixa das novas oportunidades de investimento da empresa no futuro.”

Em muitas ocasiões o valor de mercado de uma organização pode superar o valor contábil; isso acontece, por exemplo, devido às expectativas de rentabilidade futura, não contempladas pela contabilidade.

Um estudo de Feltham e Ohlson mostrou que, nos Estados Unidos, pelo menos um terço das ações foi negociado abaixo de seu valor contábil em algum momento. Isso demonstra que a relação entre valor de mercado da ação e valor contábil da empresa depende da natureza dos ativos, dos métodos contábeis empregados, da lucratividade da empresa, bem como da economia em geral. (SAMANEZ, 2007, p. 334)

Ainda de acordo com Samanez (2007), existem índices de mercado para a avaliação das organizações. De acordo com o autor, a comparação dos índices contábeis com os padrões do setor é simples e rápida, embora apresente algumas limitações.

Um desses índices é o LPA (Lucro por Ação), que propõe medir o valor da empresa para os acionistas e é obtido dividindo-se o lucro líquido apurado pela contabilidade no exercício, pelo número médio de ações.

Outro índice é o valor de mercado/valor patrimonial, calculado pela divisão entre o valor de mercado das ações pelo patrimônio líquido. De acordo com Ross *et al.* (2015, p.59) esse índice compara “[...] o valor de mercado dos investimentos das empresas com seus custos. Um valor menor que 1 significa que a empresa não foi bem-sucedida ao criar valor para os seus acionistas.”

O índice preço/lucro (P/L) é obtido através da divisão do preço de mercado de uma ação pelo LPA gerado no período, sendo interpretado como o número de períodos necessários para recuperação do investimento. Ross *et al.* (2015, p.59) afirma que “[...] P/Ls mais altos quase sempre significam que a empresa tem perspectivas significativas de crescimento”. Samanez (2007) complementa que, contudo, o índice não é tão eficiente na comparação entre

duas empresas, sobretudo entre empresas do mesmo setor.

Um emprego eficiente do índice consiste na elaboração de um ranking setorial, que classifique o comportamento ou a situação por faixa específica. Por exemplo, as companhias com P/L inferior a 0,5 tenderiam a ser mais arriscadas ou com baixas perspectivas; na faixa de 1,0 e 1,5 ficariam as sociedades com desempenho satisfatório; e acima de 1,5 aquelas com elevado potencial futuro. Ou seja, o tipo de atividade exercida pelas empresas e o momento econômico por elas atravessado representam fatores que afetam de modo relevante a relação P/L. (SAMANEZ, 2007, p.333).

Por fim, temos o coeficiente de distribuição de dividendos, também conhecido como *payout*, que é calculado a partir da divisão dos dividendos pagos e o resultado líquido da empresa.

Como se pode observar, são diversas as possibilidades de avaliação de uma organização, através de fórmulas tradicionais da área de finanças e contabilidade. Estes são apenas alguns exemplos de ferramentas que podem ser utilizadas, existindo diversas outras na literatura da área de Finanças.

2.4 Evidenciação de Intangíveis e Valor de Mercado

As demonstrações contábeis fornecem as informações sobre uma entidade, necessárias ao entendimento da composição de seu patrimônio e resultados.

Conforme Martins (2001, p.265) “a avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas demonstrações contábeis. Devido, porém, à adoção dos princípios contábeis e à influência da legislação tributária, elas geralmente são incapazes de refletir o valor econômico de um empreendimento.”

Nesse contexto, um dos elementos patrimoniais que possuem grande influência no reflexo desse valor são os ativos intangíveis que, nem sempre podem ser contabilizados pela organização, como é informado no pronunciamento contábil nº 4, que trata dos ativos intangíveis.

Nem todos os itens [...] se enquadram na definição de ativo intangível, ou seja, são identificáveis, controlados e geradores de benefícios econômicos futuros. Caso um item abrangido pelo presente Pronunciamento não atenda à definição de ativo intangível, o gasto incorrido na sua aquisição ou geração interna deve ser reconhecido como despesa quando incorrido. No entanto, se o item for adquirido em uma combinação de negócios, passa a fazer parte do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) reconhecido na data da aquisição. (CPC 04,2010, p.6).

Para Damodaran (2007, p.283), “uma parcela significativa dos valores de mercado dessas empresas provém desses ativos intangíveis; há comprovação, por exemplo, de que a marca pode, sozinha, explicar mais da metade do valor de muitas empresas de produtos e consumo”.

Vários estudos apontam para a mesma direção de Damodaran (2007), dentre os quais pode-se destacar Chaves e Pimenta Junior (2013), Leite e Santos (2013) e Sallaberry (2014), conforme Quadro 3.

Quadro 3: Estudos similares entre ativos intangíveis e valor de mercado

Autores	Questão norteadora	Variáveis Utilizadas	Conclusão
Chaves e Pimenta Junior (2013)	A relação entre os retornos dos ativos intangíveis publicados em balanço patrimonial e o retorno do valor de mercado das empresas da Bovespa.	Valor ativo intangível; Valor de mercado; Retorno do ativo intangível; Retorno do valor de mercado.	Ativos intangíveis não refletem na criação de valor de mercado; da mesma forma que o valor de mercado não sofre influência dos ativos intangíveis.
Leite e Santos (2013)	Os ativos intangíveis exercem influência positiva no valor de mercado das empresas.	EVA (<i>Economic Value Added</i>); MVA (<i>Market Value Added</i>); RROI (<i>Residual Return on Investment</i>)	A pesquisa confirma a hipótese de que os ativos intangíveis influenciam o valor de mercado com restrições.
Sallaberry (2014)	Relação entre ativos intangíveis reconhecidos e não reconhecidos com valor de mercado.	Valor de mercado; Valor contábil líquido; Ativos intangíveis; <i>Goodwill</i> ; Grau de intangibilidade; Lucratividade; <i>Dummy</i>	Ativos intangíveis reconhecidos podem influenciar no valor de mercado.

Fonte: Elaborado pela autora

Em pesquisa sobre a relação entre valor de mercado e ativos intangíveis, Chaves e Pimenta Junior (2013) buscaram entender se existe correlação entre os ativos intangíveis publicados no balanço patrimonial e o valor de mercado para as empresas listadas na Bovespa. Foram selecionadas 35 empresas entre o quarto trimestre de 2006 e primeiro trimestre de 2008. Em sua conclusão não encontraram correlação entre os ativos intangíveis e o valor de mercado.

Na pesquisa elaborada por Leite e Santos, o estudo se concentrou em um setor brasileiro específico: Indústria de Materiais Básicos (IMAT), entre os anos de 2005 e 2010. A pesquisa compreendeu 12 empresas desse setor e concluiu que existe correlação positiva entre ativos intangíveis e valor de mercado, porém também existem restrições, principalmente em relação às variáveis EVA e MVA que não influenciaram, nesse caso, no valor de mercado.

Por fim, tem-se a pesquisa de Sallaberry (2014), onde o autor busca identificar se existe

relação entre os ativos intangíveis evidenciados no balanço patrimonial e os não evidenciados, como o valor de mercado das empresas. A amostra da pesquisa foi de 147 empresas listadas na Bovespa entre os anos de 2003 a 2012, incluindo-se as empresas do setor financeiro. Ao final, verificou-se que os ativos intangíveis não evidenciados no balanço patrimonial não influenciam no valor de mercado, mas os ativos intangíveis evidenciados influenciam no valor de mercado das organizações.

2.5 Setor Elétrico Brasileiro

A presente pesquisa se refere às empresas do setor elétrico brasileiro que negociam suas ações na Bovespa. Dessa forma, tem-se como relevante uma descrição prévia de como esse setor está configurado no Brasil, descrevendo assim suas principais características.

Foi na década de 90 que o setor elétrico brasileiro passou por uma grande mudança. No ano de 1995, foi promulgada a Lei 8.631 que estabelecia o sistema de concessão dos serviços públicos oferecidos, dando início assim à desestatização do setor e, três anos depois, em 1996 a Lei 9.427/96 instituiu a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), de forma a regular o setor. (CCEE, 2009).

A implementação desse novo modelo teve como objetivo favorecer a inovação dentro do setor e melhorar a eficiência. De acordo com Araújo (2001, p.78):

A reforma da indústria de suprimento elétrico brasileira teve o duplo fito de introduzir competição e de resolver o problema crônico dos investimentos, reestruturando e privatizando a indústria. Embora os primeiros instrumentos legais datem de 1993, a reforma ganhou impulso a partir de 1995 com o começo do programa de privatização e os estudos iniciais para reestruturar o setor elétrico.

Em 1997, complementando todas essas transformações, foi criada a ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica) que possui como atribuições a regulação da geração, distribuição e comercialização de energia elétrica; fiscalização e permissão das concessões; estabelecimento de tarifas e dirimir divergências entre os agentes e também entre esses e os consumidores (ANEEL, 2015).

O setor elétrico é dividido em quatro segmentos – geração, transmissão, distribuição e comercialização. O segmento de geração é o responsável pela produção da energia elétrica para posterior envio à população. De acordo como Boletim de Informações Gerenciais da ANEEL, referente ao 4º trimestre de 2015, o número de empreendimentos em operação nesse segmento era de 4.405. Nesse segmento a fonte de principal de geração de energia no Brasil é a hidráulica,

com 71% de participação no SIN-Sistema Interligado Nacional (ANEEL, 2015, p.6). O Quadro 4 traz as informações sobre geração, distribuição e comercialização do setor elétrico para o ano de 2015, apenas das empresas cadastradas na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE).

Quadro 4: Agentes associados de geração, distribuição e comercialização do setor elétrico – 2015

Categoria	Classe	Número de agentes
Geração	Gerador Concessionário de serviço público	31
	Produtor independente	1.105
	Autoprodutor	62
Distribuição	Distribuidor	49
Comercialização	Comercializador	171
	Consumidor especial	1.203
	Consumidor Livre	623
	Importador	0

Fonte: adaptado de CCEE (2015, p.10)

A transmissão é a segunda etapa do processo e consiste na transferência da energia gerada para os consumidores. De acordo com a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE), esses agentes são responsáveis pela administração e operação de mais de cem mil quilômetros de linhas de transmissão. (CCEE, 2015).

Na terceira etapa do processo está a distribuição. Esse segmento recebe a energia elétrica e a distribui para os consumidores, sendo responsável “[...] pelo atendimento de mais de 61 milhões de unidades consumidoras.” (ANEEL, p.7, 2008). A maioria das empresas nesse setor possui contratos de concessão e são reguladas pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL. Por fim, temos o segmento de Comercialização, que atua como intermediário entre os geradores de energia elétrica e os consumidores livres.

Na BM&F Bovespa, no ano de 2015 estavam listadas no setor elétrico 60 companhias das quais 3 empresas pertencem ao segmento de comercialização, 33 empresas ao segmento de distribuição, 16 empresas ao segmento de geração e 8 empresas ao segmento de transmissão. Em relação ao controle acionário, 47 empresas são privadas, 11 empresas são estatais e 2 empresas de sociedade de economia mista.

3 METODOLOGIA

Em relação ao trabalho acadêmico em questão, trata-se de uma pesquisa descritiva, pois visa analisar a evidenciação dos ativos intangíveis por parte das empresas do setor elétrico, listadas na bolsa de valores. Marconi e Lakatos (2010, p.170) definem a pesquisa Quantitativa-Descritiva como “[...] investigações de pesquisa empírica cuja principal finalidade é o delineamento ou análise das características de fatos ou fenômenos, a avaliação de programas ou o isolamento de variáveis principais ou chave”. Prodanov e Freitas (2013) corroboram com essa afirmação, na medida em que afirma que nesse tipo de pesquisa, o pesquisador apenas observa e analisa os fatos, sem interferir sobre eles.

Em relação aos procedimentos, esta pesquisa se baseia em revisão bibliográfica, documental e *ex-post facto* das demonstrações contábeis e sua forma de evidenciação de intangíveis, conforme as normas brasileiras de contabilidade.

Nesse sentido, a pesquisa bibliográfica é aquela “[...] elaborada a partir de material já publicado [...] com o objetivo de colocar o pesquisador em contato direto com todo material já escrito sobre o assunto da pesquisa.” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p.54).

Ainda segundo os autores, a principal diferença entre a pesquisa bibliográfica e a documental é a de que a primeira se baseia em publicações de outros autores, enquanto a documental se baseia em documentos que ainda não foram analisados.

Entendemos por documento qualquer registro que possa ser usado como fonte de informação, por meio de investigação, que engloba: observação (crítica dos dados na obra); leitura (crítica da garantia, da interpretação e do valor interno da obra); reflexão (crítica do processo e do conteúdo da obra); crítica (juízo fundamentado sobre o valor do material utilizável para o trabalho científico).
(PRODANOV; FREITAS, 2013, p.56)

Por fim, temos a pesquisa *ex-post facto* que, de acordo com Prodanov e Freitas (2013), tem o objetivo de entender e explicar um fenômeno já ocorrido. Em todos esses casos, para coleta de dados da pesquisa, foram utilizadas as demonstrações contábeis das empresas analisadas, disponibilizada no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), referentes ao ano de 2015. Foram realizadas também coletas de dados do banco de dados da Economatica e consultas no site da BM&F Bovespa.

Após a coleta dos dados, teve início o processo de análise das informações coletadas das empresas em relação ao pronunciamento contábil relativo aos ativos intangíveis. Essa análise pode ser classificada como qualitativa, na medida em que analisou o nível de conformidade das evidenciações com o que é solicitado pelas normas de contabilidade.

Também se trata de análise quantitativa, pois buscou compreender se existe correlação entre o valor de mercado e o nível de evidenciação, uma vez que para melhor compreensão desses dados pode ser necessária a análise quantitativa dos mesmos.

Os dados extraídos das demonstrações financeiras das empresas selecionadas foram analisados, confrontando a teoria com as informações levantadas, por meio de inferência estatística, através do método de análise de correlação.

A escolha do segmento para pesquisa se deu de forma intencional para o setor de Energia Elétrica. A população da pesquisa compreendeu as empresas atualmente listadas na BM&F Bovespa no setor de Energia Elétrica, totalizando assim, 60 empresas. Para definição da amostra, inicialmente foram identificadas as empresas que, no ano de 2015, evidenciaram em seus Balanços Patrimoniais informações sobre ativos intangíveis. Dessa forma, a população da pesquisa foi reduzida para 52 empresas. Posteriormente, através do banco de dados da Economática, verificou-se quais dessas empresas possuíam a variável Valor de Mercado, chegando-se ao número de 32 empresas, formando-se assim o tamanho da amostra a ser analisada. Em seguida, foi calculado o percentual dos ativos intangíveis sobre os ativos totais dessas empresas, a fim de identificar a representatividade média dos intangíveis em cada segmento.

Na sequência, através da Economática foram obtidas as variáveis Valor de Mercado do Patrimônio Líquido e Tamanho da Empresa (ativo total). O Economática obtém o Valor de Mercado de uma organização através da cotação de fechamento da ação dividido pela quantidade de ações da empresa. Para essas variáveis, foi necessário o cálculo do Logaritmo Natural (ln) a fim de atenuar possíveis distorções nas informações, devido ao fato dos valores serem grandes.

Por fim, foram coletadas as informações dos níveis de governança corporativa das empresas, conforme classificação da BM&F Bovespa. Por se tratar de uma variável qualitativa, atribuiu-se a cada nível uma pontuação, onde os níveis Básico e Mercado Balcão receberam o valor 0 (zero), o Nível 1 recebeu o valor 1 (hum), o Nível 2 recebeu o valor 2 (dois) e o Novo Mercado recebeu o valor 3 (três).

O Quadro 5 traz a representatividade média dos ativos intangíveis, nível de governança corporativa, tamanho da empresa e valor de mercado por segmento do setor elétrico.

Quadro 5: Representatividade média dos ativos intangíveis, nível de governança corporativa, tamanho da empresa e valor de mercado por segmento

SEGMENTO	Nº DE EMPRESAS	GOVERNANÇA CORPORATIVA	TAMANHO DA EMPRESA	VALOR DE MERCADO	% REPRESENTATIVIDADE
COMERCIALIZAÇÃO	2	2	13.643.718,00	12.948.281,21	0,96%
DISTRIBUIÇÃO	19	1	13.136.438,89	3.444.066,30	34,47%
GERAÇÃO	6	2	32.289.128,50	4.457.494,58	8,74%
TRANSMISSÃO	5	1	4.240.502,20	2.174.976,25	0,50%
Total Geral	32	1	15.369.283,03	4.029.802,21	22,24%

Fonte: Elaborado pela autora.

Em seguida, foi calculado o índice de conformidade das informações divulgadas pelas empresas, em relação aos ativos intangíveis com as determinações do CPC 04. Para chegar ao nível do *disclosure* de intangíveis, utilizou-se uma lista de perguntas baseada nas determinações do CPC 04, conforme Anexo 1. A tabela e metodologia de cálculo do índice de conformidade foram baseadas da pesquisa de Moura, Varela e Beuren (2014, p.155).

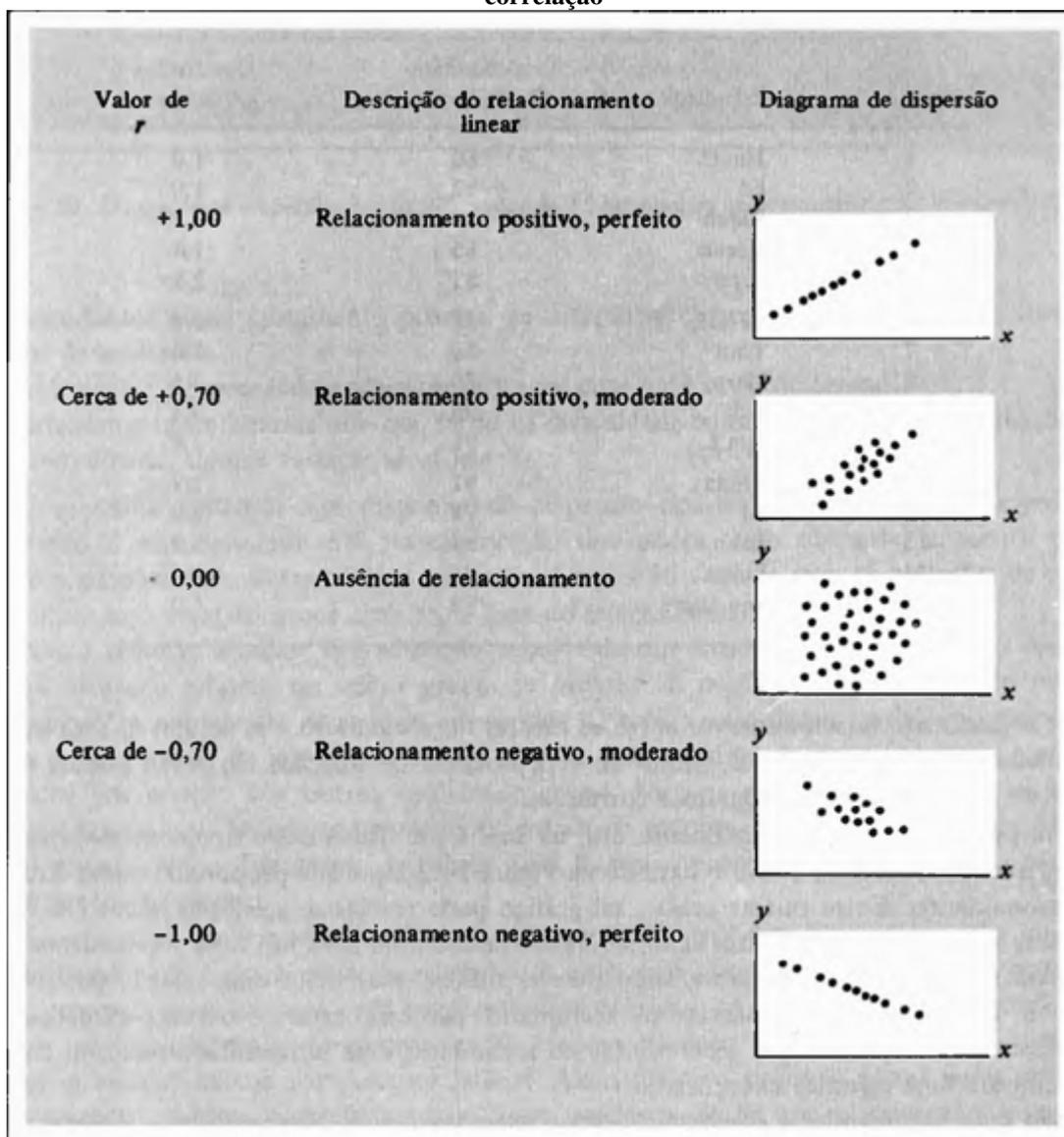
Cada empresa foi analisada conforme as 24 perguntas contidas no quadro do Anexo 1, sendo que poderiam ser atribuídas, para cada resposta, as notas 0, 1 ou 2. A pontuação 0 foi utilizada quando a empresa não estava em conformidade com a determinação do CPC 04. A pontuação 1, foi atribuída às determinações cumpridas pela empresa. Nos casos em que a determinação do CPC 04 não era aplicável à empresa, atribui-se a pontuação 2.

Para ser chegar à pontuação final de cada empresa, foi realizada a soma dos quesitos que receberam pontuação 0 ou 1, removendo-se dessa soma os quesitos que receberam pontuação 2, pois não eram considerados aplicáveis à empresa.

Na fase de coleta de dados, planilhas do Microsoft Excel foram utilizadas no cálculo da representatividade dos ativos intangíveis e na tabulação das respostas para se chegar ao índice de conformidade das informações divulgadas.

Para testar a correlação entre as variáveis estudadas, utilizou-se a análise de correlação linear de *Pearson* para saber como duas variáveis estão relacionadas na amostra. O grau de relacionamento entre as variáveis é medido por um coeficiente r de correlação. De acordo com Stevenson (1981, p.368) “o coeficiente de correlação tem duas propriedades que caracterizam a natureza de uma relação entre duas variáveis. Uma é o seu sinal (+ ou -) e a outra é a sua magnitude”. O valor do coeficiente r pode variar entre -1,00 e +1,00 e na Figura 1 tem-se a representação dos diagramas de dispersão e os valores correspondentes do coeficiente de correlação.

Figura 1: Representação dos diagramas de dispersão e os valores correspondentes do coeficiente de correlação



Fonte: Stevenson (1981, p. 369)

Dessa forma, um valor positivo de r indica relacionamento positivo entre as variáveis e, valor negativo de r indica relacionamento negativo entre as variáveis. Em relação à magnitude desta relação, quando o r é zero não há relacionamento entre as variáveis, valores de r próximos à 0,70 indicam relacionamento moderado e valor de r igual à 1 indica relacionamento perfeito entre as variáveis (STEVENSON, 1981).

Ainda, segundo o autor, um coeficiente ainda mais significativo é o coeficiente de determinação r^2 . De acordo com Matos (1995, p.11), esse coeficiente “mede a proporção da variação de Y em relação à média que é explicada pela regressão”, ou seja, é o percentual de variação que pode ser explicado. Segundo o autor, o r^2 pode variar entre 0 e 1. Para r^2 maior que 0,6 a correlação entre as variáveis é considerada forte, quando o r^2 está entre 0,3 e 0,6, a

correlação entre as variáveis pode ser considerada moderada, r^2 menores que 0,3 possuem correlação fraca entre as variáveis e r^2 igual a 0 não possuem correlação entre as variáveis. Nesta pesquisa adotaremos o valor de r para verificar a correlação entre as variáveis e o r^2 para determinar em que proporção essas variáveis são explicadas.

Como limitações dessa pesquisa, pode-se destacar que os resultados obtidos não podem ser generalizados para todo o setor elétrico, uma vez que a pesquisa compreende somente as companhias que negociam ações na BM&F Bovespa. Além disso, também existe a influência dos ativos intangíveis não registrados contabilmente que, embora não façam parte do escopo dessa pesquisa, podem afetar no distanciamento da correlação entre os ativos intangíveis e o valor de mercado.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo contém a descrição e a análise dos dados coletados. Em um primeiro momento, descreve-se a representatividade dos ativos intangíveis das empresas, obtida através da relação percentual entre ativos intangíveis e ativos totais no ano de 2015. Posteriormente, será analisada a aderência das empresas da amostra com a norma contábil de intangíveis, de maneira a obter o índice de conformidade das informações divulgadas. A próxima etapa consistirá em descrever a variável de valor de mercado, bem como as variáveis tamanho da empresa e nível de governança corporativa para cada uma das empresas analisadas. Na sequência, verificar a correlação da variável Valor de Mercado com o nível do *disclosure*, de maneira a responder as hipóteses formuladas para essa pesquisa. Por fim, verificar o alinhamento dos resultados obtidos com o de outras pesquisas semelhantes. A lista com todas as empresas analisadas, bem como os respectivos valores das variáveis utilizadas se encontra no Anexo 2.

No Quadro 6 temos os dados sobre a representatividade dos ativos intangíveis das empresas, no ano de 2015 para cada segmento do setor elétrico.

Quadro 6: Representatividade dos intangíveis em relação aos ativos totais por segmento

SETOR	Nº DE EMPRESAS	MÍNIMO	MÁXIMO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
COMERCIALIZAÇÃO	2	0,34%	1,59%	0,96%	0,89%
DISTRIBUIÇÃO	19	21,23%	45,97%	34,47%	7,45%
GERAÇÃO	6	0,21%	27,19%	8,74%	10,76%
TRANSMISSÃO	5	0,02%	1,49%	0,50%	0,61%
TOTAL GERAL	32	0,02%	45,97%	22,24%	16,83%

Fonte: Elaborado pela autora.

De maneira geral, os ativos intangíveis registrados contabilmente, representaram em média, para todos os segmentos o percentual de 22,24%. Nesse aspecto, o segmento de Distribuição, com 19 empresas na amostra, destacou-se com o maior índice de representatividade em média (34,47%). Nesse segmento o índice mínimo foi de 21,23%, obtido pela empresa CIA Paranaense de Energia – COPEL e o maior, 45,97% obtido pela empresa CIA Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D. A diferença de representatividade dos ativos intangíveis no segmento de distribuição para os demais pode ser explicada pelo fato de que nesse grupo as empresas são concessionárias do serviço público e, com isso, classificam-se como ativos intangíveis o direito de cobrança dos consumidores pelo uso da infraestrutura do serviço público, ao longo do contrato de concessão, conforme Interpretação Técnica ICPC01.

No Quadro 7 são apresentados os resultados das empresas analisadas em relação ao nível de governança corporativa atribuído pela BM&F Bovespa.

Quadro 7: Nível de Governança Corporativa por segmento

SEGMENTO	MB	BÁSICO	N1	N2	NM
COMERCIALIZAÇÃO	0	0	1	0	1
DISTRIBUIÇÃO	1	9	3	3	3
GERAÇÃO	0	2	1	0	3
TRANSMISSÃO	0	2	2	1	0
TOTAL GERAL	1	13	7	4	7

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme o Quadro 7, das 32 empresas analisadas na amostra, a maioria das empresas (13 ou 40,63%) se encontram no nível básico de governança corporativa, sendo 4 empresas estatais e 9 empresas privadas. Neste nível, a maioria das empresas (9) estão no segmento de distribuição. Dentre as empresas analisadas, apenas a CIA Energética do Maranhão – CEMAR, empresa privada do segmento de distribuição, se encontra no nível de Mercado Balcão (MB). O nível de Novo Mercado é composto por 7 empresas ou 22% da amostra, todas do setor privado, sendo 1 no segmento de Comercialização (ENGIE Brasil Energia S.A.), 3 no segmento de Distribuição (CPFL Energia S.A.; Equatorial Energia S.A.; Light S.A.) e 3 no segmento de Geração (CPFL energias Renováveis S.A.; EDP – Energias do Brasil S.A.; Eneva S.A.).

Em relação à variável Valor de Mercado, pode-se observar, conforme o Quadro 8 que o segmento de Comercialização é o que possui o valor máximo (R\$21.860.336,01), obtido pela empresa Engie Brasil Energia S/A. No segmento de Transmissão está a empresa CIA CELG de Participações – CELGPAR, que obteve o valor de mercado mínimo (R\$131.096).

Quadro 8: Valor de Mercado por segmento

SEGMENTO	Nº DE EMPRESAS	MÍNIMO	MÁXIMO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
COMERCIALIZAÇÃO	2	4.036.226,41	21.860.336,01	12.948.281,21	119%
DISTRIBUIÇÃO	19	193.614,91	15.073.955,78	3.444.066,30	116%
GERAÇÃO	6	154.807,93	9.034.104,61	4.457.494,58	148%
TRANSMISSÃO	5	131.096,00	7.194.804,28	2.174.976,25	168%
TOTAL GERAL	32	131.096,00	21.860.336,01	4.029.802,21	136%

Fonte: Elaborado pela autora.

A média de Valor de Mercado para as empresas analisadas do setor elétrico é de R\$4.029.802,21 e, na maioria dos segmentos, as empresas ficaram próximas a esse valor. A exceção está no segmento de Comercialização, que obteve uma média de valor de mercado

3,21 vezes superior à média geral. Essa discrepância pode ser explicada pelo fato desse segmento possuir apenas 2 empresas analisadas e, dentre elas a Engie Brasil Energia S/A, que é a empresa que possui o maior valor de mercado de toda a amostra.

O Quadro 9 apresenta as estatísticas descritivas do índice de *disclosure* das informações divulgadas sobre ativos intangíveis em relação às normas de contabilidade do CPC04.

Quadro 9: Índice de *disclosure* dos ativos intangíveis por segmento

SEGMENTO	Nº DE EMPRESAS	MÍNIMO	MÁXIMO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
COMERCIALIZAÇÃO	2	58,82%	78,57%	68,70%	13,96%
DISTRIBUIÇÃO	19	41,18%	84,62%	62,50%	11,75%
GERAÇÃO	6	12,50%	92,31%	57,39%	27,77%
TRANSMISSÃO	5	8,33%	78,57%	40,40%	27,29%
TOTAL GERAL	32	8,33%	92,31%	58,48%	19,40%

Fonte: Elaborado pela autora.

Pode-se observar que a média de conformidade das informações divulgadas sobre ativos intangíveis para as empresas analisadas do setor elétrico, no ano de 2015 é de 58,48%, verificando-se assim uma necessidade de maior nível de divulgação obrigatória por parte das organizações. O segmento que obteve uma maior média de *disclosure* foi o de Comercialização com 68,70%, onde o percentual mínimo foi o mais alto entre os segmentos, 58,82%. Já o setor de Transmissão ficou com a menor média de *disclosure* (40,40%), devido ao valor mínimo ter sido de 8,33%. Cabe ressaltar que nenhuma das 32 empresas analisadas obteve nota 0 em todos os quesitos avaliados, entretanto nenhuma das empresas analisadas obteve 100% de conformidade.

Nesse sentido, o índice máximo de *disclosure* (92,31%) é da empresa CPFL Energias Renováveis S/A, empresa do segmento de Geração do setor privado e classificada no nível Novo Mercado em governança corporativa pela BM&F Bovespa. O índice mínimo de *disclosure* (8,33%) é da empresa Eletrobrás Participações S.A.- ELETROPAR, empresa estatal, do segmento de transmissão e classificada no nível básico em governança corporativa pela BM&F Bovespa. Nas demonstrações contábeis dessa empresa, no ano de 2015, estava evidenciado apenas o valor do ativo intangível nos anos de 2014 e 2015 no Balanço Patrimonial. Além disso, não havia também nota explicativa para esse grupo.

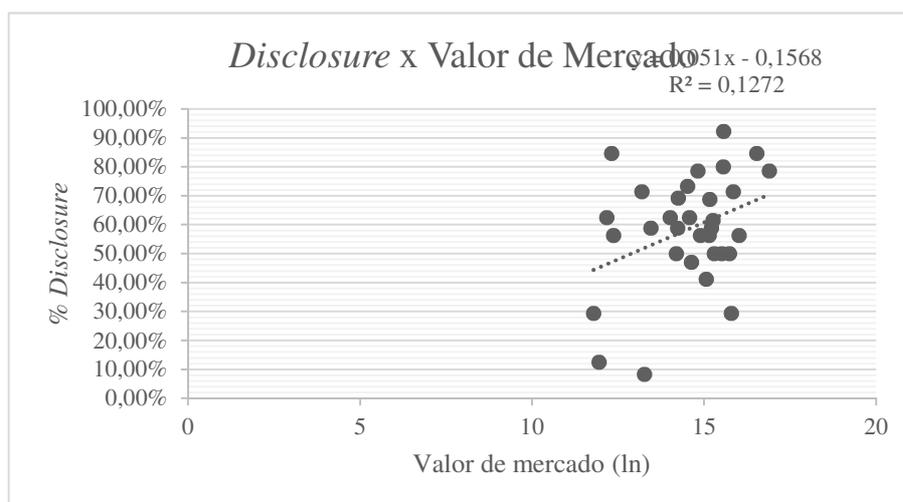
No geral, o desvio padrão foi baixo (19,40%), mas os segmentos de Geração e Transmissão obtiveram um desvio padrão um pouco maior em relação à média – 27,77% e 27,29% respectivamente - nesses segmentos houve a conformidade máxima e mínima,

explicando-se assim essa diferença no desvio padrão. A lista com o *ranking* de todas as empresas analisadas e seus respectivos níveis de conformidade com o CPC 04 se encontram no Anexo 3.

Em pesquisa semelhante, Meneses, Ponte e Mapuranga (2011) analisaram 125 empresas de todos os setores, com ações negociadas na BM&F Bovespa. Os resultados encontrados foram de que a divulgação máxima alcançada foi obtida por apenas 1 empresa analisada (83%), índice inferior ao máximo encontrado na presente pesquisa. Em contrapartida, a maioria das empresas atingiu, naquela ocasião, 50% de nível de *disclosure*, apenas 7,96 pontos percentuais abaixo do encontrado nessa pesquisa; o que pode evidenciar que, embora a amostra pesquisada por Meneses, Ponte e Mapuranga (2011) seja maior e englobe mais setores de atividade, ainda assim é baixo o nível de conformidade das informações divulgadas sobre ativos intangíveis, com relação às normas contábeis apresentadas pelo CPC 04.

A última etapa da pesquisa consistiu em verificar se existe correlação entre o nível de *disclosure* das informações contábeis sobre intangível e o valor de mercado das empresas. O coeficiente de correlação calculado para as variáveis Nível de *Disclosure* e Valor de Mercado foi de $r = + 0,3566$, podendo-se inferir que existe um relacionamento positivo entre as duas variáveis. O Gráfico 1 evidencia a dispersão entre as variáveis.

Gráfico 1: Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de *Disclosure* e Valor de Mercado



Fonte: elaborada pela autora

De acordo com o r^2 calculado, tem-se que a correlação entre as duas variáveis é do tipo fraca, pois o r^2 encontrado é de 0,1272, indicando assim que aproximadamente 12,71% da variação da variável Valor de Mercado está relacionada com a variável Nível de *Disclosure*.

Dessa forma, pode-se inferir que o valor de mercado de uma organização está correlacionado, apesar de fracamente, com a conformidade da divulgação de informações sobre os ativos intangíveis apresentadas pelas empresas, confirmando assim a hipótese de número 1, onde considerou-se que o valor de mercado das empresas do setor elétrico está correlacionado à conformidade de evidenciação com o *disclosure* obrigatório de ativos intangíveis. Uma das possíveis causas para esse resultado pode estar relacionada ao fato de que o setor elétrico apresenta baixo volume de negociação de ações em bolsa.

Corroborando com esse resultado, temos um estudo similar realizado por Chaves e Pimenta Junior (2013), na qual os autores se propuseram a analisar a relação entre o retorno do ativo intangível e o retorno do valor de mercado. Após analisarem 35 empresas por 5 períodos, a saber - 4º trimestre de 2006 ao 1º trimestre de 2008 – também chegaram à conclusão de que os ativos intangíveis não interferem na criação de valor de mercado e que o valor de mercado também não é influenciado pelos ativos intangíveis organizacionais. Cabe ressaltar que, dentre as empresas relacionadas na amostra de Chaves e Pimenta Junior (2013), temos 4 empresas do setor elétrico e que fazem parte da amostra da atual pesquisa.

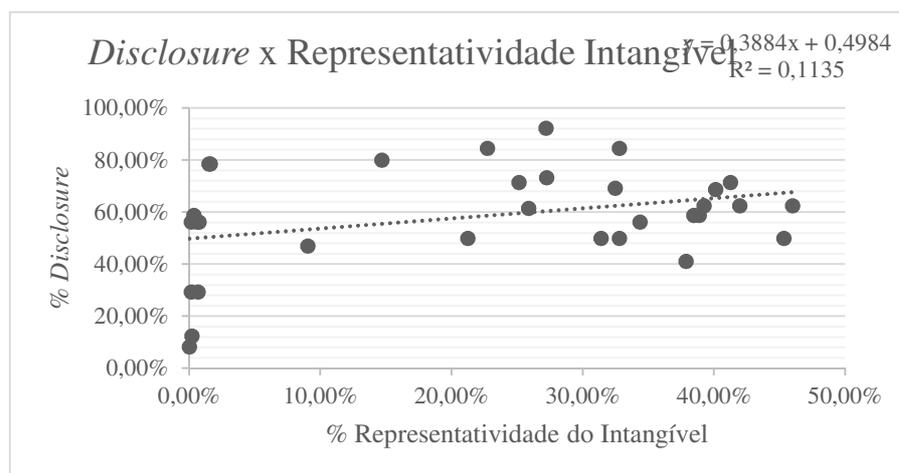
Sallaberry (2014) também buscou entender a relação dos ativos intangíveis e valor de mercado. O autor analisou 147 empresas de todos os setores da BM&F Bovespa, incluindo empresas do setor financeiro, entre o 1º trimestre de 2003 e o 4º trimestre de 2012. Constavam na amostra de Sallaberry (2014) 23 empresas do setor elétrico e, após a análise dos dados, o autor chegou à conclusão de que ativos intangíveis reconhecidos podem afetar o valor de mercado.

Outra pesquisa que constatou que os ativos intangíveis podem influenciar o valor de mercado, com restrições, foi a de Leite e Santos (2013). Os autores analisaram as 5 maiores empresas do setor de materiais básicos da Bovespa, entre os anos de 2005 e 2010. Após a análise dos dados, chegaram à conclusão de que nem todas as técnicas utilizadas para valorar os ativos intangíveis (EVA, MVA e Q-Tobin) puderam explicar, com segurança, o valor de mercado das empresas. Porém, a presença dos ativos intangíveis é clara quando “a volatilidade dos intangíveis no período chamou a atenção, apesar da identificação que, no agregado, o mercado “pagou” por ativos não contabilizados pelas empresas [...]” (LEITE; SANTOS, 2013, p.119).

É importante assinalar que, embora as pesquisas de Sallaberry (2014) e Leite e Santos (2013) tenham chegado a conclusões contrárias às demais pesquisas relacionadas ao tema, a amostra utilizada por ambos os pesquisadores têm diferenças, como a utilização de empresas do setor financeiro e a amostra de apenas 5 empresas de um único setor de atividade; que pode ter contribuído para resultados divergentes dos demais encontrados.

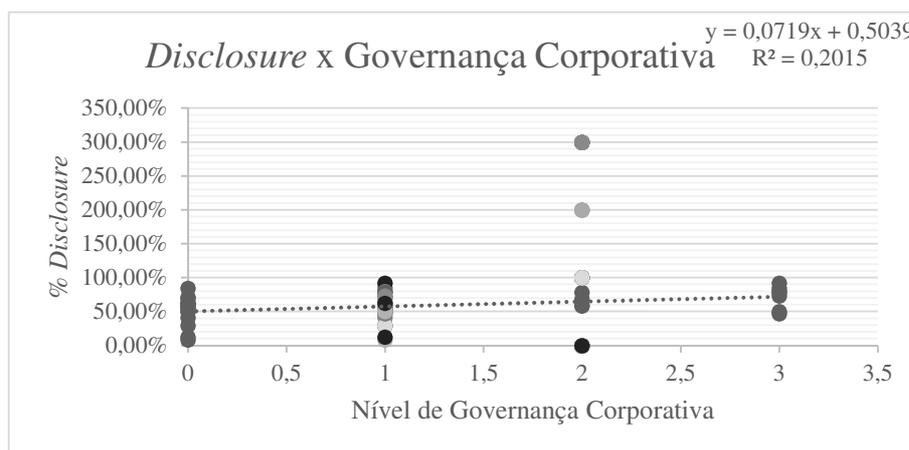
As demais variáveis do estudo (representatividade do intangível, nível de governança corporativa e tamanho da empresa) também foram correlacionadas com o nível de *disclosure* de intangíveis. Conforme pode ser percebido nos Gráficos 2 a 4, também foi constatada correlação do tipo fraca entre elas.

Gráfico 2: Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de *Disclosure* e Representatividade do Intangível sobre os Ativos Totais



Fonte: Elaborado pela autora.

Gráfico 3: Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de *Disclosure* e Nível de Governança Corporativa da BM&F Bovespa



Fonte: Elaborado pela autora.

O coeficiente de correlação calculado para as variáveis Nível de *Disclosure* e Representatividade do Intangível foi de $r = + 0,3369$, podendo-se inferir que existe um relacionamento positivo entre as duas variáveis. No Gráfico 2 é possível ver que apesar da existência da correlação, a representatividade dos ativos intangíveis no balanço patrimonial das empresas analisadas interfere, de modo fraco, no nível de conformidade das informações

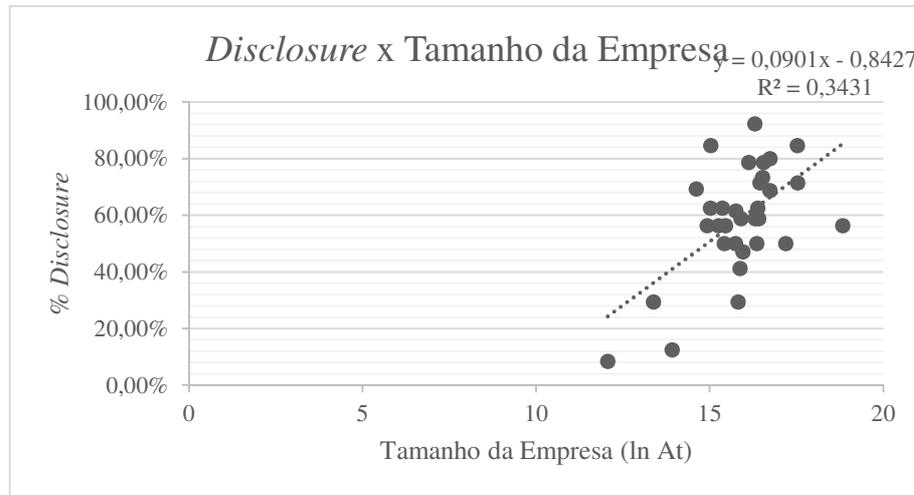
sobre intangíveis de acordo com o CPC04. Nesse caso o r^2 (0,1135) indica que aproximadamente 11,35% da variação da variável Representatividade do Intangível está relacionada com a variável Nível de *Disclosure*, confirmando assim a correlação fraca entre as duas variáveis corroborada por uma maior dispersão entre os dados. Sendo assim, o fato de possuir maiores percentuais de intangíveis no total de investimentos não é suficiente para justificar uma melhor evidenciação dos mesmos no relatório contábil para as empresas analisadas.

Em relação ao nível de governança corporativa atribuído às empresas pela BM&F Bovespa e o nível do *disclosure*, o coeficiente de correlação calculado foi de $r = + 0,4488$, podendo-se inferir que existe um relacionamento positivo entre as duas variáveis. Conforme Gráfico 3, observa-se mais uma vez que o r^2 foi baixo (0,2015), confirmando uma correlação do tipo fraca onde, aproximadamente 20,15% da variação da variável Governança Corporativa está relacionada com a variável Nível de *Disclosure*. Desse modo, dentre as empresas analisadas na amostra, o nível de governança corporativa interfere fracamente na qualidade e ou quantidade das informações divulgadas em relação aos ativos intangíveis, por parte das organizações. Também aqui, o grau de dispersão entre as variáveis foi mais elevado, reforçando a relação fraca entre as variáveis.

Essa correlação pode ser corroborada pela pesquisa de Meneses, Ponte e Mapuranga (2011) que analisaram 125 empresas de todos os setores da Bovespa, exceto o setor financeiro, no ano de 2009. Após a análise dos dados, chegou-se à conclusão de que não há diferenciações significativas de *disclosure* em relação aos níveis de governança corporativa da BM&F Bovespa, apesar das empresas classificadas no Nível 2 possuírem um nível de *disclosure* ligeiramente maior que as demais. No presente estudo, observou-se, também, que não existe diferenças significativas no nível de *disclosure* entre os níveis de governança corporativa, mas, diferentemente da pesquisa de Meneses, Ponte e Mapuranga (2011), constatou-se que o setor que mais evidenciou informações sobre os ativos intangíveis dentre as 32 empresas analisadas foi o de Novo Mercado.

A exceção dentre as variáveis analisadas, ficou com a variável Tamanho da Empresa. O coeficiente de correlação calculado foi de $r = + 0,5858$, podendo-se inferir que existe um relacionamento positivo entre a variável Tamanho da Empresa e Nível de *Disclosure* e, conforme pode ser observado no Gráfico 4, essa variável foi a única que obteve um coeficiente de determinação r^2 moderado com a variável Nível de *Disclosure*.

Gráfico 4: Gráfico de Dispersão das variáveis Nível de *Disclosure* e Tamanho da empresa



Fonte: Elaborado pela autora.

Entre essas variáveis o r^2 foi igual à 0,3431, indicando que aproximadamente 34,31% da variação da variável Tamanho da Empresa está relacionada com a variável Nível de *Disclosure*. Neste modelo, encontramos o maior coeficiente de determinação (r^2), bem como o menor grau de dispersão. Observa-se também que os pontos estão mais próximos da reta. A correlação moderada pode ser explicada pelo fato de que empresas de maior porte tendem a possuir uma contabilidade mais robusta. De forma contrária, os autores Meneses, Ponte e Mapuranga (2011) concluíram que não existe associação entre as variáveis *Disclosure* e Tamanho da Empresa, porém deve-se ponderar as diferenças entre as pesquisas, tais como a base amostral.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou verificar o nível de conformidade de evidenciação contábil em relação aos ativos intangíveis, procurando associá-lo com o valor de mercado das companhias. Considerando que outras variáveis também podem estar correlacionadas ao nível de evidenciação dos ativos intangíveis, procurou-se analisar, em segundo plano, o percentual de intangíveis, o tamanho da empresa e nível de governança corporativa em relação ao nível de evidenciação de intangíveis.

Através de pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, por meio revisão bibliográfica, documental e *ex-post facto* das demonstrações contábeis, o estudo analisou a evidenciação dos ativos intangíveis por parte das empresas do setor elétrico, listadas na BM&F Bovespa no ano de 2015 como forma de avaliar o nível de conformidade das informações divulgadas com o CPC 04. A amostra compreendeu 32 empresas do setor de Energia Elétrica da BM&F Bovespa no ano de 2015.

Em relação à representatividade dos ativos intangíveis no balanço patrimonial das empresas, os resultados demonstraram que, de maneira geral, os ativos intangíveis representaram em média, para todos os segmentos, o percentual de 22,24% e que o segmento de Distribuição, com 19 empresas na amostra, destacou-se com o maior índice de representatividade em média (34,47%).

No que concerne ao nível de governança corporativa, 40,63% das empresas se encontram no nível básico de governança corporativa, sendo 4 empresas estatais e 9 empresas privadas. O nível de Novo Mercado é composto por 22% da amostra, todas as empresas são do setor privado, sendo 1 no segmento de Comercialização, 3 no segmento de Distribuição e 3 no segmento de Geração.

Quanto a variável Valor de Mercado, a média para as empresas analisadas do setor elétrico é de R\$4.049.802,21 e, na maioria dos segmentos, as empresas ficaram próximas a esse valor. A exceção está no segmento de Comercialização, que obteve uma média de valor de mercado 3,21 vezes superior à média geral.

A média de conformidade das informações divulgadas sobre ativos intangíveis para as empresas analisadas do setor elétrico, no ano de 2015 foi de, em média, 58,48%, verificando-se assim uma necessidade de maior nível de divulgação obrigatória por parte das organizações. Nesse sentido, o índice máximo de *disclosure* foi de 92,31% e o índice mínimo de *disclosure* foi de 8,33%.

Por fim, os testes de correlação entre as variáveis demonstraram que existe correlação entre

as variáveis Nível de *Disclosure* e Valor de Mercado, Nível de *Disclosure* e Representatividade dos Intangíveis e Nível de *Disclosure* e Nível de Governança Corporativa, porém, em relação à qualidade dessa associação pode-se inferir que é fraca para todas elas ($R^2 < 0,3$). Dessa forma, não se pode afirmar que as empresas do setor elétrico analisadas, com um maior valor de mercado possuem maior conformidade de divulgação das informações sobre os ativos intangíveis com as normas de contabilidade estabelecidas pelo CPC04. De forma semelhante, níveis de governança corporativa ou representatividade de ativos intangíveis no ativo total estão correlacionados de maneira fraca com o nível de *disclosure* das informações sobre os intangíveis.

A exceção às variáveis analisadas foi o Tamanho da Empresa correlacionada positivamente com o Nível de *Disclosure*. Essas variáveis apresentaram correlação do tipo moderada ($0,3 < R^2 < 0,6$), indicando assim uma possível interferência entre tamanho da empresa e conformidade das divulgações contábeis.

É importante ressaltar que o presente estudo possui limitações. Dessa forma, os resultados obtidos são válidos apenas para explicar a relação entre as variáveis estudadas e o intervalo de dados escolhidos para a pesquisa, não podendo ser generalizados, uma vez que a pesquisa compreendeu 32 companhias do setor elétrico, no ano de 2015 e que negociam ações na BM&F Bovespa. Além disso, podem existir outras variáveis que ajudam a explicar o nível de *disclosure* de intangíveis e que não foram abordadas no estudo e que podem ser investigadas e exploradas em estudos posteriores.

Os resultados deste estudo contribuíram para o interesse em novas pesquisas sobre os ativos intangíveis. Dessa maneira, recomenda-se incorporar os ativos intangíveis não contabilizados em pesquisas futuras. Outra recomendação é a substituição da variável Valor de Mercado pela variável *Enterprise Value*, considerando-se assim as dívidas da empresa. É recomendável também utilizar períodos maiores de tempo, a fim de verificar tendências ou evoluções nos níveis de *disclosure* e aprofundar os estudos sobre a correlação entre tamanho da empresa e nível de conformidade, expandindo-se a amostra para mais setores de atividade, bem como a realização de questionários ou entrevistas a fim de conhecer a relação entre os investidores e o *disclosure* dos intangíveis.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTUNES, Maria Thereza Pompa; MARTINS, Eliseu. O Capital Intelectual integra o Goodwill. **Boletim IOB: Manual de Procedimentos**, SP, Fascículo 09, p.1-6, fev. /2008. Disponível em: <http://livepublish.iob.com.br/abr/abr2008.dll/TC/Conteudo/TC09_08.pdf>. Acesso em: 7 dez. 2015.

ARAÚJO, João Lizardo de. A questão do investimento no setor elétrico brasileiro: reforma e crise. **Revista Nova Economia**. Belo Horizonte, v.11, n.1, p. 77-96, jul. 2001. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/382/389>>. Acesso em: 1 ago. 2016.

BARBOSA, Ana Maria Ribeiro; BARROS, Anderson de Almeida; LIBONATI, Jeronymo José. Evidenciação do Ativo Intangível Face ao Cumprimento do CPC 04: Um Estudo no Setor Elétrico Brasileiro. **II Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis**, Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: <<http://adcont.net/index.php/adcont/adcont2011/paper/viewFile/300/31>>. Acesso em: 5 out. 2016.

BRASIL. ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica. **Boletim de Informações Gerenciais**: dezembro 2015. Brasília, DF, 2015. Disponível em:<<http://www.aneel.gov.br/documents/656877/14854008/Boletim+de+Informa%C3%A7%C3%B5es+Gerenciais+-+Dezembro+2015/74ec6b73-0a7d-459b-b9ca-bb47ddb14e88>>. Acesso em:1 ago. 2016.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **Atlas de energia elétrica do Brasil**. 3.ed. – Brasília: Aneel, 2008. Disponível em: <<http://www2.aneel.gov.br/arquivos/PDF/atlas3ed.pdf>>. Acesso em: 1 ago. 2016.

CCEE - Câmara de Comercialização de Energia Elétrica. **Coletânea de Legislação – Setor Elétrico Brasileiro**– São Paulo: CCEE, 2009. Disponível em: <<https://www.ccee.org.br/portal/wcm/idc/groups/bibpublic_juridicoregulatorio/documents/conteduccee/ccee_031561.pdf />. Acesso em 1fev. 2017.

CCEE - Câmara de Comercialização de Energia Elétrica. **Relatório de Administração da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - 2015**– São Paulo: CCEE, 2016. Disponível em: <<http://www.ccee.org.br/relatoriodeadministracao/>>. Acesso em 10 out. 2016.

CHAVES, Eduardo de Paula e Silva; PIMENTA JUNIOR, Tabajara. Relação entre Valor de Mercado e Ativo Intangível na Bovespa. **Revista de Administração IMED**, [S.l.], v. 3, n. 3, p. 239-251, set. 2013. ISSN 2237-7956. Disponível em: <<https://seer.imed.edu.br/index.php/raimed/article/view/385>>. Acesso em: 8 out. 2016.

COELHO, Cláudio Ulysses Ferreira; LINS, Luiz dos Santos. **Teoria da Contabilidade: abordagem contextual, histórica e gerencial**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Conheça o CPC**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/CPC/Conheca-CPC>>. Acesso em: 7 dez. 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **CPC 04 (R1)**: Ativo Intangível. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2008.pdf> Acesso em: 7 dez. 2015

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. ICPC O1 (R1): Contratos de Concessão. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/66_ICPC01_R1.pdf>. Acesso em: 4 out. 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC - **Princípios Fundamentais e Normas Brasileiras de Contabilidade**, 3ª ed., Brasília, 2008. Disponível em: <http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/2013/01/Livro_Principios-e-NBCs.pdf> Acesso em: 10 mai. 2016

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Empresas**. 2ª ed. São Paulo: Editora Pearson Prentice Hall, 2007.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Dicionário Aurélio de Língua Portuguesa**. 5. Ed. Curitiba: Editora Positivo, 2010.

KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas**: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. 2002. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <[Http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/)>. Acesso em: 5 ago. 2016.

KAYO, Eduardo Kazuo *et al.* Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**. Curitiba, v. 10, n. 3, p. 73-90, set. 2006 . Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-6552006000300005>>. Acesso em: 5 ago. 2016.

LEITE, Thaís Silva; SANTOS, David Ferreira Lopes. A relação dos ativos intangíveis e o valor de mercado na indústria de materiais básicos do Brasil. **Revista Brasileira de Administração Científica**, Aquidabã, v.4, n.1, p.104-121, 2013. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.6008/ESS2179-684X.2013.001.0007>>. Acesso em: 8 out. 2016.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-26112007-165145/>>. Acesso em: 10 mai. 2016.

LUCCHESI, Eduardo Pozzi; FAMÁ, Rubens. O impacto das decisões de investimento das empresas no valor de mercado das ações negociadas na Bovespa no período de 1996 a 2003. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**. São Paulo, v.42, n.2, p.249-260, abr./mai. /jun. 2007. Disponível em: <http://200.232.30.99/busca/artigo.asp?num_artigo=1222> Acesso em: 26 jul. 2016.

LYRA, Mariana Galvão; GOMES, Ricardo Corrêa; JACOVINE, Laércio Antônio Gonçalves. O papel dos *stakeholders* na sustentabilidade da empresa: contribuições para construção de um modelo de análise. **Revista de Administração Contemporânea**. Curitiba, v. 13, n. spe, p. 39-52, jun. 2009. Disponível em:<<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-6552009000500004>>. Acesso em: 2 ago. 2016.

MARTINS, Eliseu (Org.). **Avaliação de Empresas: Da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2001.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2010.

MATOS, Manuel António. **Manual operacional para a regressão linear**. Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto, [Porto: s.n.], 1995. Disponível em: <<http://ecocaruaru1.dominiotemporario.com/doc/VALIDACAO.pdf>>. Acessado em: 12 jan. 2017.

MESESES, Anelise Florencio de; PONTE, Vera Maria Rodrigues; MAPURANGA, Patrícia Vasconcelos Rocha. *Disclosure* de Ativos Intangíveis em Empresas Brasileiras. **V Congresso ANPCONT**. Vitória, 2011. Disponível em: <<http://congressos.anpcont.org.br/congressos-antigos/v/images/215-2.pdf>>. Acessado em: 13 jan. 2017.

MOURA, Geovanne Dias de; VARELA, Patrícia Siqueira; BEUREN, Ilse Maria. Conformidade do *disclosure* obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. **RAM, Rev. Adm. Mackenzie**, São Paulo, v. 15, n. 5, p. 140-170, out. 2014. Disponível em:< <http://dx.doi.org/10.1590/1678-69712014/administracao.v15n5p140-170>>. Acessado em: 25 jul. 2016.

OLIVEIRA, Joel Marques de; BEUREN, Ilse Maria. O tratamento contábil do capital intelectual em empresas com valor de mercado superior ao valor contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 14, n. 32, p. 81-98, ago. 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772003000200006>>. Acessado em: 5 ago. 2016.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S.l.], v. 17, n. 40, p. 7-24, abr. 2006. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34174/36906>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico [recurso eletrônico]: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. – 2. ed. – Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey; LAMB, Roberto. **Administração Financeira**. 10ª Ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda., 2015.

SALLABERRY, Jonatas Dutra. **Relação entre os ativos intangíveis e o valor de mercado das empresas brasileiras**. 2014. Dissertação (mestrado) –Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais. Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Brasília, 2014. Disponível em:

<http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/15919/1/2014_JonatasDutraSallaberry.pdf>.

Acesso em; 8 out. 2016.

SAMANEZ, Carlos Patrício. **Gestão de Investimentos e geração de valor**. São Paulo: Editora Pearson Prentice Hall, 2007.

STEVENSON, William J. **Estatística Aplicada à Administração**. São Paulo: editora Harper & Row do Brasil, 1981.

7 ANEXOS

ANEXO 1 - Regras de evidenciação dos ativos intangíveis, conforme CPC 04

DIMENSÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS	PERGUNTAS PARA CONSTRUÇÃO DO ÍNDICE DE ATIVOS INTANGÍVEIS
Vida útil/valor	Divulgou informações sobre intangíveis separados em classes?
	Divulgou se os intangíveis são de vida útil definida ou indefinida?
	Divulgou os motivos que fundamentam e os fatores mais importantes que levaram à definição da vida útil definida ou indefinida do intangível?
	Divulgou informações sobre os prazos de vida útil ou as taxas de amortização utilizadas?
	Divulgou o valor contábil bruto da classe de intangível no início do período?
	Divulgou o valor contábil bruto da classe de intangível no final do período?
	Divulgou o valor contábil de ativos intangíveis cuja titularidade é restrita?
	Divulgou o valor contábil de ativos intangíveis oferecidos como garantia de obrigações?
Amortização	Divulgou o valor contábil da amortização acumulada no início do período?
	Divulgou o valor contábil da amortização do período?
	Divulgou o valor contábil da amortização acumulada no final do período?
	Divulgou os métodos de amortização utilizados para os ativos intangíveis com vida útil definida?
	Divulgou a rubrica da demonstração de resultado em que qualquer amortização de ativo intangível for incluída?
Adições/baixas	Divulgou de forma separada o valor contábil das adições que foram geradas por desenvolvimento interno e as adquiridas, bem como as adquiridas por meio de uma combinação de negócios?
	Divulgou o valor justo inicialmente reconhecido dos ativos intangíveis adquiridos por meio de subvenção ou assistência governamentais?
	Divulgou o valor contábil inicialmente reconhecido dos ativos intangíveis adquiridos por meio de subvenção ou assistência governamentais?
	Divulgou se os ativos intangíveis adquiridos por meio de subvenção ou assistência governamentais, são mensurados, após o reconhecimento, pelo método de custo ou reavaliação?
	Divulgou o valor contábil dos ativos classificados como mantidos para venda ou incluídos em grupos de ativos classificados como mantidos para venda e outras baixas?
Reavaliação/ teste de Impairment	Divulgou a data efetiva da reavaliação do intangível?

	Divulgou o saldo da reavaliação, relacionada aos ativos intangíveis, no início e no final do período?
	Divulgou informações sobre a realização ou não do teste de impairment, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 - Redução ao valor recuperável de ativos?
	Divulgou o valor das provisões de perdas, reconhecidas no resultado do período, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 - Redução ao valor recuperável de ativos?
	Divulgou o valor das reversões de perdas, reconhecidas no resultado do período, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 - Redução ao valor recuperável de ativos?

Fonte: adaptado de Moura, Varela e Beuren (2014, p.155)

ANEXO 2 - Lista das empresas analisadas e respectivas variáveis estudadas na pesquisa

EMPRESA	NÍVEL DE GOVERNANÇA	CONFORMIDADE CPC 04	INTANGÍVEIS SOBRE ATIVO TOTAL	VALOR DE MERCADO (R\$)	TAMANHO DA EMPRESA (AT) (R\$)
AES ELPA S.A.	BÁSICO	41%	41%	538.045	13.872.026
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	N2	47%	1%	2.739.153	10.011.663
AMPLA ENERGIA E SERVICOS S.A.	BÁSICO	56%	38%	3.491.039	7.818.528
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	N1	62%	1%	9.034.105	149.645.408
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	N2	59%	38%	696.020	7.988.928
CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	BÁSICO	50%	31%	4.394.995	6.856.209
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	N1	71%	0%	4.036.226	11.986.763
CIA CELG DE PARTICIPACOES - CELGPAR	BÁSICO	79%	0%	131.096	643.027
CIA ENERGETICA DE BRASILIA	BÁSICO	59%	33%	221.983	3.344.728
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	N1	29%	25%	7.643.700	40.879.964
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	BÁSICO	85%	45%	1.461.441	4.945.151
CIA ENERGETICA DO MARANHAO - CEMAR	MB	71%	34%	2.950.385	5.119.339
CIA ENERGETICA DO RIO GDE NORTE - COSERN	BÁSICO	50%	32%	1.535.378	2.204.907
CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	N1	56%	46%	193.615	3.315.964
CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER. ELET-CEEE-GT	N1	50%	0%	234.568	3.036.365
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	N1	69%	21%	5.446.068	28.947.657
CPFL ENERGIA S.A.	NM	63%	23%	15.073.956	40.532.471
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	NM	8%	27%	5.788.046	11.904.102
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA	N1	73%	1%	7.194.804	7.338.703

ELÉTRICA PAULISTA					
DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	BÁSICO	59%	1%	3.777.320	4.182.588
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	NM	13%	15%	5.725.911	18.412.340
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.	BÁSICO	56%	26%	4.238.765	6.894.061
ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	BÁSICO	63%	0%	575.260	172.753
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	N2	50%	39%	1.512.258	13.274.827
EMAE - EMPRESA METROP. AGUAS ENERGIA S.A.	BÁSICO	63%	0%	154.808	1.098.255
ENERGISA MATO GROSSO- DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S/A	BÁSICO	85%	39%	1.217.849	4.666.751
ENERGISA S.A.	N2	92%	40%	3.869.579	18.502.182
ENEVA S.A	NM	69%	9%	2.264.777	8.492.078
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	NM	79%	2%	21.860.336	15.300.673
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	NM	29%	33%	6.799.631	12.585.887
LIGHT S.A.	NM	56%	27%	2.018.947	14.905.979
REDE ENERGIA S.A.	BÁSICO	80%	42%	2.133.606	12.936.780

ANEXO 3 - Lista de classificação das empresas analisadas em relação à conformidade de divulgação dos ativos intangíveis com o CPC 04

CLASSIFICAÇÃO	EMPRESA	SETOR	ESTRUTURA DE CAPITAL	CONFORMIDADE CPC 04
1	ENERGISA S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	92,31%
2	CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	84,62%
3	ENERGISA MATO GROSSO-DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S/A	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	84,62%
4	REDE ENERGIA S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	80,00%
5	CIA CELG DE PARTICIPACOES - CELGPAR	TRANSMISSÃO	ESTATAL	78,57%
6	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	COMERCIALIZAÇÃO	PRIVADO	78,57%
7	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	TRANSMISSÃO	PRIVADO	73,33%
8	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	COMERCIALIZAÇÃO	ESTATAL	71,43%
9	CIA ENERGETICA DO MARANHAO - CEMAR	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	71,43%
10	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	DISTRIBUIÇÃO	ESTATAL	69,23%
11	ENEVA S.A	GERAÇÃO	PRIVADO	68,75%
12	CPFL ENERGIA S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	62,50%
13	ELETOBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	TRANSMISSÃO	ESTATAL	62,50%
14	EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.	GERAÇÃO	ESTATAL	62,50%
15	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	GERAÇÃO	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA	61,54%
16	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	DISTRIBUIÇÃO	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA	58,82%
17	CIA ENERGETICA DE BRASILIA	DISTRIBUIÇÃO	ESTATAL	58,82%
18	DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	GERAÇÃO	PRIVADO	58,82%
19	AMPLA ENERGIA E SERVICOS S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	56,25%
20	CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET- CEEE-D	DISTRIBUIÇÃO	ESTATAL	56,25%
21	ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	56,25%
22	LIGHT S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	56,25%
23	CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	50,00%

24	CIA ENERGETICA DO RIO GDE NORTE - COSERN	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	50,00%
25	CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	TRANSMISSÃO	ESTATAL	50,00%
26	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	50,00%
27	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	TRANSMISSÃO	PRIVADO	47,06%
28	AES ELPA S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	41,18%
29	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	DISTRIBUIÇÃO	ESTATAL	29,41%
30	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	DISTRIBUIÇÃO	PRIVADO	29,41%
31	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	GERAÇÃO	PRIVADO	12,50%
32	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	GERAÇÃO	PRIVADO	8,33%