

DISCLOSURE DE ATIVOS INTANGÍVEIS E SUA RELAÇÃO COM O VALOR DE MERCADO NO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA

DISCLOSURE OF INTANGIBLE ASSETS AND THEIR RELATIONSHIP TO MARKET VALUE IN THE PUBLIC UTILITY SECTOR

Lailson da Silva REBOUÇAS¹
Sávio Daniel Oliveira SANTIAGO²
Antônia Wigna de Almeida RIBEIRO³
Maria Naiula Monteiro da SILVA⁴

Recebido em: 05/06/2019
Aceito em: 28/02/2020

RESUMO

Dentro de uma organização, a política de divulgação é essencial para fornecer informações para todos aqueles que tiverem interesse, assim a divulgação dos ativos intangíveis é relevante para geração de valor da organização. O objetivo geral do estudo consiste em analisar a influência do *disclosure* de intangíveis no valor de mercado das empresas de utilidade pública da B3. Aplicou-se o modelo econométrico regressão de dados em painel, que se utilizou do modelo mínimos quadrados generalizados viáveis (FGLS), o qual objetiva identificar os fatores que influenciam o QdeTobin. A amostra foi composta por 47 empresas do setor de utilidade pública, sendo analisadas as demonstrações contábeis do ano de 2010 a 2017, com o total de 377 observações. Foi construído um índice de evidenciação dos ativos intangíveis, a partir de um *checklist* com 27 itens de exigências do CPC 04(R1). Os resultados demonstram que a evidenciação dos intangíveis nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP) das empresas de utilidade pública ainda não estão em plena consonância com as exigências do CPC 04 (R1). Conclui-se que as particularidades mais comuns a todos os itens de divulgação dos ativos intangíveis é o grau de incerteza existente na avaliação de futuros resultados que por eles poderão ser assegurados ao longo do tempo. O estudo contribuiu para o incremento da temática na literatura brasileira, bem como foram apresentados resultados significativos relacionados ao setor. As principais limitações do estudo estão em analisar apenas um setor, o que não se pode generalizar os resultados da pesquisa nesse sentido.

¹ Mestrando em administração e controladoria - UFC.

² Graduado em Ciências contábeis - UERN.

³ Doutoranda em Administração -UNP.

⁴ Doutora em Engenharia de Produção-UFSC.

Palavras-chave: Disclosure. Intangíveis. Demonstrações contábeis.

ABSTRACT

Within an organization, the disclosure policy is essential to provide information to all those with an interest, so the disclosure of intangible assets is relevant to the organization's value creation. The general objective of the study is to analyze the influence of the disclosure of intangibles on the market value of B3 public utility companies. The panel econometric regression model was applied, using the viable generalized least squares (FGLS) model, which aims to identify the factors that influence QdeTobin. The sample consisted of 47 companies in the public utility sector, and the financial statements for the year 2010 to 2017 were analyzed, with a total of 377 observations. An index of disclosure of intangible assets was built, based on a checklist with 27 items of requirements of CPC 04 (R1). The results demonstrate that the disclosure of intangibles in the standardized financial statements (DFP) of public utility companies is not yet fully in line with the requirements of CPC 04 (R1). It is concluded that the most common peculiarities to all items of disclosure of intangible assets is the degree of uncertainty that exists in the evaluation of future results that may be ensured by them over time. The study contributed to the increase of the theme in the Brazilian literature, as well as significant results related to the sector were presented. The main limitations of the study are in analyzing only one sector, which cannot be generalized from the research results and in this sense.

Keywords: Disclosure. Intangibles. Accounting statements.

1 INTRODUÇÃO

No Brasil, a adoção *full* das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) ocorreu em 2010, devido ao movimento de harmonização contábil internacional. Como consequência, houve a exigências de maiores divulgações em relação às demonstrações financeiras. O Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC) emitiu o pronunciamento CPC 04 - Ativo Intangível -, que trata do modo de divulgação, mensuração e reconhecimento.

De acordo com Moura et al. (2013), antes da exigência do CPC 04, a evidenciação dos ativos intangíveis era voluntária, com reflexo ocasionando discricionariedade de informações nas elaborações das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP). O CPC 04 define-se ativo intangível como um ativo não monetário identificável sem substância física (CPC 04(R1), 2010).

Dentro de uma organização, a política de divulgação é essencial para fornecer informações para todos aqueles que tiverem interesse, não se restringindo apenas à publicação das demonstrações financeiras obrigatórias (LOPES; MARTINS, 2014). Os ativos intangíveis são recursos relevantes para geração de valor da organização e deve-se considerar tais recursos, pois possuem diferenciais competitivos no mercado empresarial (COLAUTO et al., 2009).

Destaca-se o setor de utilidade pública, o qual está estritamente conectado com o consumidor final, pois exerce um conjunto de atividades predominantemente essenciais, por exemplo, água, luz e gás, além de ser constituído de concessões governamentais de interesse privado e público. Zittei, Kloepfel e Klann (2013) discorrem que as empresas que apresentam tais contratos de concessão estão reconhecendo-os e evidenciando-os adequadamente em seu ativo intangível, uma vez que os editais de concessões exigem maiores níveis de transparência. Estudos têm tratado sobre a temática da evidenciação dos ativos intangíveis, de acordo com Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012), que apontam que as empresas listadas no Ibovespa em diferentes

segmentos não cumprem os termos de divulgação de informações compulsórias; já estudos relacionados, especificamente, ao setor de utilidade pública, ainda não apresentam um consenso na literatura quanto à exigência da divulgação dos itens do CPC 04 (MOUTISEN; BUKH; MARR, 2005; ZITTEI; KLOEPEL; KLANN, 2013; CHIARELLO; MARASSI; KLANN, 2015; MAZZIONI et al., 2017).

A teoria do *disclosure* explica que o termo está ligado ao conceito de transparência e relaciona-se à evidenciação de informações, que pode ser obrigatória, quando exigida em leis, ou voluntária. Está relacionada como instrumento pelo qual as organizações se tornarem mais transparentes e tempestivas diante das partes interessadas (REIS et al., 2013; SILVA, VIANA JUNIOR, LIMA, 2017), outro aspecto é a forma estratégica que o *disclosure* é empregado pelas empresas como método capaz de influenciar a percepção do *stakeholders*. Logo, a relevância dada à evidenciação de informações torna a tomada de decisões pelos seus usuários mais eficaz e possibilita redução da assimetria informacional (BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH, 2004; BEATTIE; SMITH, 2012; REIS et al., 2013).

Elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual influência do *disclosure* de intangíveis no valor de mercado das empresas de utilidade pública da B3? Diante do apresentado, visando responder à questão de pesquisa, formulou-se o seguinte objetivo geral: analisar a influência do *disclosure* de intangíveis no valor de mercado das empresas de utilidade pública da B3.

Com relação aos aspectos metodológicos, o estudo classifica como descritivo e quantitativo. Aplicou-se o modelo econométrico regressão de dados em painel, que se utilizou do modelo mínimos quadrados generalizados viáveis (FGLS), o qual objetiva identificar os fatores que influenciam o QdeTobin. Foram analisadas as demonstrações financeiras padronizadas (DFP) das empresas do setor de utilidade pública da B3, no período de 2010 a 2017. O período justifica-se pelo início da obrigatoriedade de divulgação de informações padrão IFRS.

Com base nos aspectos anteriores, o estudo justifica-se pertinente na discussão sobre a forma de divulgação dos intangíveis. Reis et al. (2016) afirmam que é necessário identificar o tratamento dos ativos intangíveis pelas empresas, dado que representam ativos relevantes para patrimônio da entidade. Entre as contribuições, o estudo fornece um arcabouço teórico-empírico sobre a temática de evidenciação nas organizações sobre o setor de utilidade pública que ainda está passando pelo processo de adequação diante do CPC 04 (MOUTISEN; BUKH; MARR, 2005; MOURA, FANK; VARELA, 2012; MENESES; PONTE; MAPURUNGA, 2013; MAZZIONI et al., 2017). À vista disso, o setor investigado apresenta um reduzido volume de pesquisas em relação ao seus ativos intangíveis, bem como esse estar relacionado a diversos fatores, sendo necessária a execução de estudos sobre este tema, visando atingir um melhor entendimento do ativo e sua relação com as entidades na medida em que se propõe a contribuir com a literatura científica prévia (BASSO et al., 2013).

Nesta seção de introdução pretende-se conceituar de forma breve ativos intangíveis e *disclosure*. Na seção 2, denominada de referencial teórico, está dividida em duas subseções, que se encontram de forma explicativa a definição de *Disclosure* dos Ativos Intangíveis e os estudos empíricos. Na seção 3 são apresentados os métodos e os procedimentos utilizados na condução da pesquisa. Na seção 4 verificam-se as análises e os principais resultados encontrados e, por fim, na seção 5, as considerações finais, onde é respondido o problema de pesquisa fundamentado nos resultados que foram obtidos neste estudo, e de propor futuros estudos a respeito de tema e suas limitações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DISCLOSURE DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

O CPC 04(R1) (2010) conceituou os bens dos ativos intangíveis como não monetários identificáveis, critério indispensável para o seu reconhecimento, sem substância física. Até então, não existia no Brasil uma definição formal de ativo intangível na legislação societária e nas normas contábeis emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CFC), como também em instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (CRISÓSTOMO, 2009). Já os autores Perez e Famá (2006) definem os ativos intangíveis como possuindo natureza permanente, sem existência física e que, quanto à disposição e controlados pela entidade, são capazes de produzir benefícios futuros.

Os ativos intangíveis são ativos que carecem de substância (HENDRIKSEN; BREDA, 1999). Santos et al. (2008) discorrem que a tentativa de relacionar o seu sentido contábil com a forma etimológica da palavra ocorre uma divergência de definições, pois vários ativos que também não possuem substância física são classificados como tangíveis, a saber, as despesas antecipadas, aplicações financeiras e outros (PEREIRA; MORAES; SALLABERRY, 2013).

Moura, Fank e Varela (2012) afirmam que a gestão dos ativos intangíveis pode ser compreendida como o processo de identificar estratégias e tecnologias organizacionais relevantes que as empresas possuem em seu ramo de atividade. Seguindo a mesma linha, Stefano et al. (2014) versam que as empresas precisam administrar os fatores intangíveis, por exemplo, aprendizagem organizacional, os processos internos e as estruturas externas. Não obstante, as empresas de utilidade pública utilizam-se de ativos intangíveis, por exemplo, os contratos de concessão, critérios especificados no CPC 04 (R1), logo a busca por regulação dos contratos de concessão e os critérios de definição de preços e tarifas nos editais de concessão estão especificados no CPC 04 (MAZZIONI et al., 2017).

Ao analisar os ativos intangíveis das empresas, pode-se determinar sua relevância para os usuários das demonstrações contábeis (KLANN et al. 2014), por meio de um fator determinante para identificar a qualidade destes ativos que reside na busca pela harmonização das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP). Conforme Niyama (2010) um diferencial assegurado pelo processo de harmonização contábil internacional seria a facilitação e compreensão na elaboração das demonstrações contábeis. Mazzioni, Di Domenico e Bedin (2014) apontam que devido aos investimentos realizados nos ativos intangíveis na formação patrimonial das entidades, a divulgação contábil dos ativos é imprescindível para permitir a compreensão das atividades organizacionais.

Quando os ativos são geridos de forma adequada, tornam-se fontes de vantagem competitiva sustentável para as empresas, ocasionando ganhos para as entidades (HOSS; ROJO; GRAPEGGIA, 2010). Nessa discussão, pesquisas com Doshi, Dowell e Toffel, (2013) comentam que, por meio do *disclosure* das informações, tornam-se disponíveis de forma ampla para as partes interessadas, sejam elas investidores, consumidores, órgãos reguladores e governo (SILVA; VIANA JUNIOR; LIMA, 2017).

Antunes e Leite (2008) ressaltam que a evidenciação de informações sobre eles (os ativos intangíveis) seja evidenciada ao mercado de forma a sinalizar aos investidores a prática real na organização, fazendo com que proporcione clareza aos diversos *stakeholders* que buscam relação com determinado capital, fornecendo informações mais fidedignas (MOURA, FANK; VARELA, 2012). Sendo assim, o estudo do *disclosure* torna-se interessante ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários que delas tenham interesse em conhecer tais informações (IUDÍCIBUS, 2004).

Os padrões de divulgação obrigatória de ativos intangíveis, no Brasil, são determinados pelo CPC(R1) 04, que determina que os ativos intangíveis devem ser separados por classes, por exemplo: marcas, títulos de periódicos, *softwares*, licenças e franquias, direitos autorais, receitas, fórmulas, projetos e intangíveis em desenvolvimento (MOURA; VARELA; BEUREN, 2014). De acordo com Klann et al. (2014), tais informações evidenciadas devem ser úteis aos usuários, de modo a influenciar na tomada de decisão.

Ressalta-se que, quanto maior o nível de divulgação, menor a assimetria de informação entre as partes interessadas (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; LEUZ, VERRECCHIA, 2000; HEALY, PALEPU, 2001; VERRECCHIA, 2001). Ademais, a falta de identificação dos ativos intangíveis na DFP pode resultar num distanciamento do patrimônio das organizações no mercado, o que pode ocasionar a assimetria informacional do mercado (PEREZ; FAMÁ, 2006).

Chander e Mehra (2011) ressaltam que os ativos intangíveis são fatores pertinentes para organização da empresa, uma vez que a relação entre a divulgação das informações com as partes interessadas torna-se fator primordial para a empresa. Vale destacar que o *disclosure* de ativos intangíveis é necessário, pois está associado às necessidades internas e externas da organização. Assim proporciona uma maior transparência na divulgação da informação contábil. No que se refere à necessidade interna, a evidenciação ocorre para que a parte de gestão possa conhecer, monitorar e tomar medidas corretivas sobre seus intangíveis, já a evidenciação externa ocorre para uma maior transparência perante os clientes, credores, fornecedores, governo, acionistas e demais *stakeholders* (MOURA; VARELA; BEUREN, 2014), ou seja, os usuários primários da informação econômico-financeira da contabilidade.

Diante do exposto, serão avaliadas apenas as evidenciações constantes no CPC 04, no item divulgação, isto é, relevância desses ativos nos demonstrativos contábeis e de interesse dos *stakeholders* e vários estudos.

2.2 ESTUDOS EMPÍRICOS ANTERIORES

Diversas pesquisas têm sido desenvolvidas ao longo do tempo sobre a divulgação de ativos intangíveis. Apesar disso, surgiu a necessidade de estudar tais ativos relacionados ao setor de utilidade pública, uma vez que há um reduzido número de pesquisas em relação aos seus ativos intangíveis, bem como esse estar relacionado a diversos fatores (BASSO et al., 2013). Salienta-se que não há diferenças relevantes entre os níveis evidenciação de empresas mais lucrativas em relação aos menos lucrativos (FERREIRA et al. 2018). À análise dos demais estudos sobre o tema *disclosure* de intangíveis, observaram-se os seguintes resultados demonstrados no Quadro 01:

Quadro 01 - Estudos sobre *disclosure* de intangíveis

Autoria	Principais achados
Perez e Famá (2015)	Valor de Mercado das Ações (VMA); Grau de Intangibilidade (GI); Return on Investment (ROI); Economic Value Added (EVA®) com sua existência de uma correlação e seus ativos intangíveis na estrutura de ativos da empresa. A principal conclusão da pesquisa foi que quanto maior são os ativos intangíveis, maior a geração de valor aos seus acionistas.
Nascimento et al. (2012)	Os resultados desse estudo sugeriram não haver diferenças entre os segmentos analisados, tampouco apresentaram uma correlação estatisticamente significativa com os índices de desempenho utilizados.

Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012)	Apontaram que as empresas analisadas não cumprem os termos de divulgação de informações compulsórias; por outro lado, verificou-se que existe relação entre os índices de evidenciação e a variável independente do tamanho.
Meneses, Ponte e Mapurunga (2013)	As empresas analisadas listadas no Novo Mercado apresentaram maior observância das práticas de divulgação quando comparadas com as companhias dos outros dois níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa.
Chiarello, Marassi e Klann (2015)	Identificaram que, quanto maiores os incentivos na divulgação da informação contábil, maior a possibilidade de conquistar novos investidores.
Lopes et al. (2014)	Verificaram o nível de aderência das empresas de capital aberto com ênfase no setor bens industriais aos itens de evidenciação do CPC 04 (R1) no período de 2008 a 2011, que, em média, nos quatro anos de análise, o índice de conformidade das informações divulgadas foi de 61,94%.
Mazzioni et al. (2017)	Possível indicar que as variáveis relacionadas ao nível de governança corporativa e tamanho das empresas são determinantes para o nível de evidenciação.
Garcia et al. (2017)	Percentual de 52,73% como nível médio de evidenciação dos ativos intangíveis das empresas australianas; já para as empresas brasileiras o índice foi de 43,18%.

Fonte: elaborado pelos autores.

Diante do exposto, é possível constatar a relevância da abordagem do *disclosure* dos ativos intangíveis, sendo elementos diretamente ligados ao mercado e desempenho organizacional. Observou-se que, após a divulgação do CPC 04 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, em 2010, houve maior preocupação e aumento na divulgação de informações referentes aos ativos intangíveis, e diversos são os fatores que influenciam o nível de evidenciação desses ativos (MAZZIONI et al., 2017).

Dado o conteúdo dos estudos apresentados, as variáveis utilizadas nos estudos anteriores foram adaptadas para a pesquisa como forma de identificar tal relação de significância, e é nesse contexto que se formula a seguinte hipótese:

H1: Há influência significativa do *disclosure* dos ativos intangíveis em relação ao valor de mercado das empresas.

Assim, a hipótese testará a influência do *disclosure* desses ativos intangíveis no desempenho empresarial de mercado, dado que os estudos anteriores buscam identificar o nível de evidenciação dos intangíveis e suas formas de mensuração e desempenho empresarial.

3 METODOLOGIA

Em relação ao objetivo, a pesquisa se classifica como descritiva, uma vez que adota um grupo de informações e as descreve, pesquisando características semelhantes entre elas (COLLIS; HUSSEY, 2005). Quanto à abordagem, trata-se de uma pesquisa quantitativa, buscando identificar associações entre variáveis, mediante um determinado modelo estatístico

(CRESWELL, 2014). No que tange aos procedimentos, a pesquisa é documental, pois utiliza fontes secundárias não editadas (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A população da pesquisa compreende todas as empresas do setor de utilidade pública listadas na B3, pois exerce um conjunto de atividades predominantemente essenciais, por exemplo, água, luz e gás, bem como constituído de concessões governamentais de interesse privado e público, registrados num total de 67 empresas, subdivididas em setor água, energia e gás. No entanto, foram excluídas 20 empresas que não continham as variáveis independentes necessárias para pesquisa (vide Quadro 3). Portanto, a amostra reúne 47 empresas em que foi possível identificar todas as variáveis selecionadas para o estudo, com um total de 377 observações, demonstrado no Quadro 2.

Quadro 2- Amostra da pesquisa

AES SUL	CELGPAR	COPEL	ENERGIAS BR	TAESA
AES TIETE E	CELPA	COSERN	ENERGISA	TRAN PAULIST
ALUPAR	CELPE	CPFL ENERGIA	ENERGISA MT	UPTICK
AMPLA ENERG	CEMIG	CPFL GERACAO	ENERSUL	
CASAN	CEMIG DIST	CPFL PIRATIN	ENGIE BRASIL	
CEB	CEMIG GT	CPFL RENOVAV	LIGHT	
CEEE-D	CESP	ELEKTRO	LIGHT S/A	
CEEE-GT	COELBA	ELETROBRAS	NEOENERGIA	
CEG	COELCE	ELETROPAR	OMEGA GER	
CELESC	COMGAS	ELETROPAULO	REDE ENERGIA	
CELG	COPASA	EMAE	SABESP	

Fonte: elaborado pelos autores.

Para atender ao objetivo geral de analisar a influência do *disclosure* dos ativos intangíveis em relação ao valor de mercado listados na B3, aplicou-se a regressão com dados em painel. Segundo Gujarati e Porter (2011), os dados em painel consistem na combinação de série temporal e seção cruzada, ou seja, têm-se dados de várias unidades de medidas ao longo do tempo, sendo possível detectar variações ao longo do tempo. As informações financeiras necessárias à pesquisa correspondem aos exercícios de 31/12/2010 a 31/12/2017 e foi levantado no banco de dado Economática®. O período justifica-se pelo início da obrigatoriedade de divulgação de informações padrão IFRS.

Para a construção da variável *disclosure* do ativo intangível (DISC), foram analisadas as demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas. Elaborou-se um *checklist*, formado por 27 itens exigidos no CPC 04 (R1), apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 – Itens de divulgação do CPC 04(R1)

Item	Enunciado
1	Divulga classe de ativos intangíveis, fazendo distinção entre ativos intangíveis gerados internamente e outros ativos intangíveis.
2	Divulga classe de ativos intangíveis com vida útil indefinida ou definida e prazos de vida útil ou taxas de amortização.

3	Divulga valor contábil bruto de cada classe dos ativos intangíveis.
4	Divulga a amortização acumulada no início do período para cada classe de ativo intangível.
5	Divulga a amortização acumulada no final do período para cada classe de ativo intangível.
6	Divulga as perdas acumuladas no valor recuperável no início do período para cada ativo intangível.
7	Divulga as perdas acumuladas no valor recuperável no início do período para cada classe do ativo intangível.
8	Divulga a rubrica da demonstração do resultado em que qualquer amortização de ativo intangível for incluída para cada classe do ativo intangível.
9	Divulga a conciliação do valor contábil das adições no início e no final do período.
10	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período, separando as adições que foram geradas por desenvolvimento interno das adquiridas, bem como as adquiridas por meio de uma combinação de negócios.
11	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período para ativos classificados como mantidos para venda ou incluídos em grupo de ativos classificados como mantidos para venda.
12	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período para perda por desvalorização de ativos reconhecida ou revertida diretamente no patrimônio líquido.
13	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período para provisões para perdas de ativos, reconhecidas no resultado do período.
14	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período para reversão de perdas por desvalorização de ativos, apropriada ao resultado do período.
15	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período para qualquer amortização reconhecida no período.
16	Divulga a conciliação do valor contábil no início e no final do período para variações cambiais líquidas geradas pela conversão das demonstrações contábeis para a moeda de apresentação e de operações no exterior para a moeda de apresentação da entidade.
17	Divulga a natureza e o valor das variações nas estimativas contábeis com impacto relevante no período corrente ou em períodos subsequentes.
18	Divulga a descrição de qualquer ativo intangível individual relevante para as demonstrações contábeis da entidade.
19	Divulga o valor contábil de qualquer ativo intangível individual relevante para as demonstrações contábeis da entidade.
20	Divulga o prazo, ou saldo, de amortização remanescente de qualquer ativo intangível individual relevante para as demonstrações contábeis da entidade.
21	Divulga os valores contábeis de ativos intangíveis oferecidos como garantia de obrigações
22	Divulga o valor dos compromissos contratuais advindos da aquisição de ativos intangíveis.
23	Divulga o total de gastos com pesquisa e desenvolvimento reconhecidos como despesas no período.
24	Divulga, para os ativos intangíveis com vida útil definida, os prazos de vida útil, os saldos ou as taxas de amortização utilizadas.
25	Divulga, para os ativos intangíveis com vida útil definida, os métodos de amortização utilizados.
26	Divulga, em relação a ativos intangíveis avaliados como tendo vida útil indefinida, o seu valor contábil.
27	Divulga, em relação a ativos intangíveis avaliados como tendo vida útil indefinida, os motivos que fundamentam essa avaliação.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Ressalta-se que, para as empresas que não divulgaram informações de determinado item do *checklist*, não pontuaram para aquele item, ou seja, sua pontuação foi zero, enquanto às que divulgaram foi atribuída a pontuação de 1. Para se testar a hipótese de pesquisa, o estudo desenvolveu um modelo representado pelo Modelo 1 disposto abaixo:

$$QdeTobin = \beta_0 + \beta_1 DISCi + \beta_2 DISCi + \beta_3 ROAi + \beta_4 MATi + \beta_5 TAMi + \varepsilon \quad (1)$$

O Quadro 4 apresenta a descrição das variáveis dependente e explicativas, bem como um resumo dos dados utilizados para atender ao objetivo do estudo, sua operacionalização, fonte de coleta e base teórica.

Quadro 4- Resumo dos dados

	Variável	Operacionalização	Fonte de coleta	base
Dependente	QdeTobin	Valor de mercado (valor de mercado das ações + Valor contábil da dívida) / Valor da substituição (ativos totais)	Economática®	Perez e Famá (2015); Machado; Famá (2011)
Independente	DISC	Checklist exigido no CPC 04 (R1)	Notas explicativas	Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012); meneses; ponte; mapurunga, (2013) Chiarello, Marassi e Klann (2015); intangíveis Mazzioni et al. (2017)
	ROA Retorno sobre o Ativo	Lucro Líquido/ Ativo Total	Economática®	Nascimento et al. (2012); Chiarello, Marassi e Klann (2015)
	Materialidade (MAT)	Ativo intangível /ativo total	Economática®	Silva, Rodrigues e Muñoz Dueñas (2012)Chiarello, Marassi e Klann (2015); Mazzioni et al. (2017)
Controle	TAM	Logaritmo natural do Ativo Total	Economática®	Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012); Chiarello, Marassi e Klann (2015); Mazzioni et al. (2017)

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por fim, os dados foram organizados na planilha *Microsoft Excel*. Para obtenção dos resultados foi realizada uma análise de Regressão com dados em painel, em que se utilizou o modelo mínimos quadrados generalizados viáveis (FGLS), em que foi executado com o auxílio do programa Stata13®.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Primeiramente, realizou-se a análise descritiva das variáveis dependente, independente e de controle, com o objetivo de compreender a distribuição do grupo amostral da pesquisa. A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva dos dados.

Tabela 1 - Estatística descritiva

Variáveis	QdeTobin	DISC	ROA	MAT	Tamanho (\$)
Mínimo	0,251	0	0,31396	0,006501	70799
Máximo	6,409	24	1,73491	37,494	172975359
Média	1,204	17,54	0,01956	0,863	14869309,31
Variância	0,755	30,420	0,031	17,259	56959,000
Desvio-padrão	0,869	5,515	0,1750	4,154	238781,184

Fonte: elaborado pelos autores.

A partir da Tabela 1, perceber-se que a variável dependente QdeTobin, possui valores de mercado com uma variação de 0,251 e 6,406 correspondentes a valores de mínimo e máximo, respectivamente, assim, constata-se uma baixa dispersão, proporcionando a presença de empresas com valores de mercados similares, como observado o desvio padrão 0,869. Tal característica não é encontrada nas pesquisas de Perez e Famá (2006) e Machado e Famá (2011), pois, as empresas estudadas são de setores distintos e de outros países. Apresentando uma média de 1,204 com uma variância em relação à média de 0,755, assim, constata-se que parte das empresas se encontra abaixo do valor médio de mercado, que é de 1,204.

Em relação à variável independente *disclosure*, percebe-se uma média de 17 itens divulgados dos 21 itens exigidos pelo CPC 04, dando um total de 62% de evidenciação. Tal achado diverge dos estudos de Mazzioni et al. (2017), que obteve 59% e Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012) que obteve 70% de evidenciação. Vale ressaltar o valor de mínimo encontrado de (0). Tal fato pode ser identificado nas demonstrações de 2010, momento em que as empresas iniciaram o processo de adaptação das demonstrações contábeis. Ademais, o valor de máximo ficou em 24 itens, assim nenhuma empresa divulgou por completo as exigências do CPC 04(R1). Por conseguinte, as empresas do setor de utilidade pública ainda não se integraram de forma plena no tocante à divulgação dos seus intangíveis. Segundo Dobler (2005), empresas que pretendem maximizar o valor de mercado vão optar pela divulgação completa, disponibilizando integralmente informações privadas, além daquelas não obrigatórias para o setor.

Já o ROA, mesmo com um nível 60% de evidenciação de informações, as empresas conseguiram, uma média, de 0,01956, produzindo um retorno operacional positivo. Tal achado corrobora com Nascimento et al. (2012), que estudaram o setor de telecomunicação. Por outro lado, a materialidade dos ativos intangível, observa-se uma média baixa, identificando informações de baixa relevância relacionadas aos ativos intangíveis em suas demonstrações, o que é notado pelos valores de mínimo (0,006501) e máximo (37,494). De acordo com o Financial Accounting Standards Board (FASB, 1980), a materialidade é considerada uma restrição à relevância das informações a serem evidenciadas. Desse modo, para que uma informação possua relevância, ela também necessita de sua materialidade, não apenas em relação à qualidade de informações expostas, mas também o que ela representar nas demonstrações financeiras. Assim, com o desvio padrão de 4,154, há uma alta dispersão, no qual nível de materialidade dos ativos intangíveis das empresas mostra-se distinto.

Por sua vez, as empresas da amostra, em média, são consideradas de grande porte, pois possuem um ativo total de R\$14.869.309,31, logo recebem tratamento diferenciado por possuírem uma estrutura de maior capacidade de produção. Realizada a análise descritiva, e como forma de viabilizar o alcance do objetivo geral, analisar a influência do *disclosure* de intangíveis no valor de mercado das empresas de utilidade pública da B3, aplicou-se a regressão de dados em painel, em que se utilizou o modelo mínimos quadrados generalizados viáveis (FGLS), com a finalidade de testar a hipótese do estudo, com base no Modelo 1, conforme a Tabela 2.

Tabela 2- Resultado modelo em dados em painel (FGLS)

QdeTobin	MQO		FGLS	
	Coef.	P> t	Coef.	P> t
DISC	0.01221	0.145	0.01221	0.079*
ROA	-2.81541	0.000***	-2.81541	0.000***
MAT	0.07859	0.000***	0.07805	0.000***
TAM	-.065895	0.105	-.065895	0.013**
Cons	2.01582	0.004	2.01582	0.000
	Prob>	0.0001401	Wald chi2(4):	25.40
	F:R2	0.3199	Prob> chi2:	0.0000

(*) significância ao nível de 10%; (**) significância ao nível de 5%; (***) significância ao nível de 1%.
Fonte: Elaborada pelos autores.

Na tabela 2, foram demonstrados dois modelos regressivos para melhor comparabilidade de informações. No primeiro modelo Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), é possível identificar que não há uma influência significativa entre o QdeTobin e o DISC. Não obstante o Modelo FGLS, a variável DISC apresentou significância de 10% e coeficiente positivo, assim, corroborando o estudo realizado por Perez e Famá (2015); Machado e Famá (2011) que quanto maior são os níveis de *disclosure*, maior a geração de valor da empresa para o mercado. Segundo Mota, Brandão e Ponte (2016), a divulgação dos ativos intangíveis permite uma avaliação adequada por parte dos investidores quanto ao retorno do investimento e confere às partes interessadas mais compreensibilidade da situação financeira da organização.

Então, não se rejeita a hipótese H1: Há influência significativa do *disclosure* dos ativos intangíveis em relação ao QdeTobin. Faz-se necessário que tais informações sejam divulgadas no mercado, com interesse de sinalizar aos usuários que a empresa realmente conhece o valor de seus intangíveis (ANTUNES; LEITE, 2008). Logo, as empresas de serviços essenciais, como de utilidade pública, mostram-se para mercado que oferecem informações significantes para seus usuários como forma de maximizar seu valor de mercado.

Os resultados obtidos para as demais variáveis independentes podem se verificar que o ROA em ambos os modelos apresentou significância existindo uma relação negativa com QdeTobin. Tal achado convergem Nascimento et al. (2012), que demonstraram que há relação estatística e positiva entre as variáveis. Já Chiarello, Marassi e Klann (2015) apresentaram também uma significância em sua variável de rentabilidade com uma relação positiva. Contudo, em ambos os estudos, os autores utilizaram-se de vários setores da Bovespa, como forma de identificar possíveis divergências no desempenho. Famá e Perez (2015) afirmam que o investimento em ativos intangíveis influencia positivamente nos indicadores de desempenho.

Já a variável MAT também apresentou significância em ambos os modelos com uma relação positiva, assim, mostrando que as empresas do setor de utilidade pública buscam demonstração de informações essenciais ao mercado quando relacionado aos seus ativos intangíveis. No entanto, estudos anteriores identificaram que diferentes setores podem apresentar níveis de materialidade acima da média não implicariam em maiores ganhos financeiros, verificando os estudos de Silva, Rodrigues e Muñoz Dueñas (2012); Chiarello, Marassi e Klann (2015) e Mazzioni et al. (2017) que a materialidade dos ativos intangíveis está sendo identificada nas demonstrações financeiras. Ressalta-se que os ativos intangíveis exercem funções distintas em cada organização, dependendo de uma série de fatores, entre os quais seu setor de atuação, o posicionamento estratégico e a eficácia de sua estratégia (NASCIMENTO et al., 2012).

Em relação à variável tamanho (TAM), os resultados indicaram relação negativa e estatisticamente significativa no modelo FGLS, indicando que quanto maior for seu ativo maiores serão seus níveis de *disclosure*. Tais achados corroboram com as pesquisas de Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012); Chiarello, Marassi e Klann (2015); Mazzioni et al. (2017). Por

consequente, esses resultados validam a hipótese formulada H1: Há influência significativa do *disclosure* dos ativos intangíveis em relação ao QdeTobin. Para Guttentag (2004), quanto mais informações uma empresa divulga, mais os investidores são capazes de avaliar, de forma eficaz, o seu retorno, bem como a divulgação de informações dessa natureza, que propõe uma centralização e a padronização de normas interna e externa, levando sempre em conta a harmonização da contabilidade brasileira aos padrões internacionais.

5 CONCLUSÕES

Este estudo teve como objetivo analisar a influência do *disclosure* de intangíveis no valor de mercado das empresas de utilidade pública da B3. A partir de 27 itens de evidenciação do CPC 04 (R1), criou-se um índice de evidenciação, o qual foi relacionado com as variáveis dependentes. Observou-se que, dentre as 47 empresas componentes da amostra, nenhuma divulgou os 27 itens em conformidade com as informações requeridas. Nesse contexto, os resultados da pesquisa demonstram que a evidenciação dos intangíveis nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP) das empresas de utilidade pública ainda não estão em plena consonância com as exigências do CPC 04 (R1). Logo, o maior índice de evidenciação foi de 24 itens. Vale ressaltar que o nível *disclosure* está evoluindo ao decorrer dos anos, o que mostra que as organizações ainda têm um longo caminho a percorrer no sentido de obter melhores níveis de transparência e de qualidade da divulgação de suas políticas e práticas contábeis.

Ademais, variáveis independentes analisadas, ROA, MAT, TAM em relação ao QdeTobin, apresentaram significância estatística no Modelo FGLS. Com isso, a hipótese apresentada no estudo foi aceita. Destaca-se que o *disclosure* agrega valor aos *stakeholders* por proporcionar mecanismos mais efetivos para transparência da organização, assim, elevando o nível de confiança nas demonstrações financeiras. Tais resultados podem ter sido influenciados pela quantidade restrita da amostra, de apenas 47 empresas, com 377 observações. Desse modo, apesar da relevância dos ativos intangíveis e da afirmação de que os investimentos das empresas nesses ativos trazem a elas retornos positivos a médio e a longo prazo, constata-se que as particularidades mais comuns a todos os itens de divulgação dos ativos intangíveis é o grau de incerteza existente na avaliação de futuros resultados que por eles poderão ser assegurados ao longo do tempo.

O estudo contribuiu para o incremento da temática na literatura brasileira, pois analisou o comportamento das empresas no que se refere às políticas de evidenciação de ativos intangíveis estarem condizentes com o que determina a CPC 04(R1), haja vista que ainda é escassa a temática no tocante ao setor de utilidade pública. Além disso, foram apresentados resultados significativos relacionados ao setor, de modo que identificou o nível de divulgação de informações compulsórias sobre ativos intangíveis, assim determinando características gerais sobre o setor estudado e fornecer subsídios para os usuários na tomada de decisões. Por fim, o estudo limita-se principalmente por estudar apenas um setor, o que não se pode generalizar os resultados da pesquisa e, nesse sentido, sugere-se a ampliação da amostra para outros setores, bem como o acréscimo de outras variáveis.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P.; LEITE, R. S. Divulgação de informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para analistas de investimentos. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 4, p. 22-38, 2008.

BRUHMER

AVELINO, B. C.; PINHEIRO, L. E. T.; LAMOUNIER, W. M. Evidenciação de ativos intangíveis: estudo empírico em companhias abertas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 14, p. 22-45, 2012.

BASSO, L. F. C.; SELIGMANN, E. F.; BIDO, D.; KIMURA, H. The Existence and Disclosure of Intangibles versus Corporate Financial Performance in France. **International Journal of Economic Sciences**, v. 2, n. 2, 2013.

BEATTIE, V.; SMITH, S. J. Evaluating disclosure theory using the views of UK finance directors in the intellectual capital context. **Accounting and Business Research**, v. 42, n.5, p. 471-494, 2012.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What determine corporate transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, p. 207-252, 2004.

CHANDER, S.; MEHRA, V. A study on intangible assets disclosure: An evidence from Indian companies. **Intangible Capital**, v. 7, n. 1, p. 1-30, 2011.

CHIARELLO, T. C.; MARASSI, R. B.; KLANN, R. C. Divulgação de ativos intangíveis: um estudo em organizações do setor financeiro e outros da Bm&Fbovespa. **Race**, Joaçaba, v. 14, n. 1, p. 197-224, jan./abr. 2015.

COLAUTO, R. D.; NASCIMENTO, P. S.; AVELINO, B. C.; BISPO, O. N. A. Evidenciação de Ativos Intangíveis Não Adquiridos nos Relatórios da Administração das Companhias Listadas nos. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 1, p. 142-169. 2009.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC 04) (R1). **Pronunciamento Técnico – Ativo Intangível**, 2010.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa**: métodos qualitativo e quantitativo. 4. ed., Porto Alegre: Artmed, 2014.

CRISÓSTOMO, V. L. Ativos Intangíveis: estudo comparativo dos critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação adotados no Brasil e em outros países. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 12, n. 1, p. 50-68. 2009.

DOBLER, M. How informative is risk reporting? A review of disclosure models. **Munich Business Research Working Paper**, Social Science Research Network, n. 1, jan. 2005.

DOSHI, A. R.; DOWELL, G. W. S.; TOFFEL, M. W. How Firms Respond To Mandatory Information Disclosure. **Forthcoming in Strategic Management Journal**. v. 22, 2012.

FERREIRA, V. J.; SOUZA, F. A.; GUERRA, J. O.; MARIANO, F. O. Evidenciação do CPC 22 – informações por segmento: um comparativo entre as empresas de maiores lucros e prejuízos listadas na revista Exame. **Pensar Acadêmico**, v. 16, n. 1, p. 148-165. 2018.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statements of financial accounting concepts n. 2**: qualitative characteristics of accounting information. Connecticut: FASB, 1980. Disponível em: <<http://www.fasb.org/home>>. Acesso em: 10 dez. 20119.

GARCIA, E. L. M.; LEGORI, L. P.; SANCHES, S. L. R.; FAIA, V. S. Evidenciação De Ativos Intangíveis No Brasil e na Austrália Sob A Perspectiva da Teoria Da Relevância Cultural Da Contabilidade. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v.6, n.1, p.6-23, jan./abr. 2017.

GUTTENTAG, M. D. An Argument for Imposing Disclosure Requirements on Public Companies. *Florida State University Law Review*, n. 32, ago. 2004.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v.31, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HOSS, O.; ROJO C. A.; GRAPEGGIA, M. **Gestão de ativos intangíveis**. Da mensuração à competitividade por cenários. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade** 8a ed. São Paulo: Atlas. 2004.

KLANN, R. C.; POPIK, F.; KREUZBERG, F.; SALLA, N. G. Fatores relacionados ao nível de divulgação de Ativos intangíveis após a adoção das ifrs por Empresas do igc da bm&fbovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil – CRCSC**, Florianópolis, v. 13, n. 38, p.37-51, jan./abr. 2014.

LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, v.38, n. 3, p. 91–124, 2000.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MARTINS, G. R.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MAZZIONI, S.; DI DOMENICO, D.; BEDIN, H. N. Evidenciação de informações dos ativos intangíveis em empresas brasileiras de capital aberto. **GEINTEC – Gestão, Inovação e Tecnologias**, São Cristóvão, v. 4, n. 5, p. 1501-1520, 2014.

_____; SCHNEIDER, E. A.; Di DOMENICO, D.; KRUGER, S. D.; DEDONATTO, O. Fatores determinantes da evidenciação de ativos intangíveis nas companhias brasileiras de utilidade pública. **CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 4, n. 2, p. 18-33, jul.-dez./2017.

MENESES, A. F.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Determinantes do nível de disclosure de Ativos intangíveis em empresas brasileiras. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 2, p. 142-153, abril/junho, 2013.

MOURA, G. D.; FANK, O. L., VARELA, P. S. Evidenciação dos Ativos Intangíveis pelas Empresas do Setor de Energia Elétrica Listadas na BM&FBovespa. **Contabilidade, Gestão e Governança – Brasília**, v. 15, n. 1, p. 17–32, jan/abr, 2012.

_____; DALLABONA, L. F.; FANK, O. L.; VARELA, P. S. Relação entre ativos intangíveis e governança corporativa. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 5, n. 1, p. 120-138, 2013.

_____; VARELA, P. S.; BEUREN, I. M. conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. **RAM, REV. ADM. MACKENZIE**, v. 15, n. 5, p. 140-170, 2014.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade Internacional**. – 2ª edição – São Paulo: Atlas, 2010.

MACHADO, J. H.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 16, p. 89-110, 2011.

MOUTISEN, J., BUKH, P. N., MARR, B. **A Reporting Perspective Intellectual Capital**. Cap 5. in MARR, B., *Perspectives on Intellectual Capital: multidisciplinary insights into management, measurement and reporting*. Elsevir, 2005.

MOTA, A. F.; BRANDÃO, I. F.; PONTE, V. M. R. Disclosure e materialidade: evidências nos ativos intangíveis dos clubes brasileiros de futebol. **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 15, n. 1, p. 175-200, 2016.

ORO, I. M.; KLANN, R. C. Disclosure Obrigatório de Ativos Intangíveis das Companhias Listadas nos Níveis de Governança Corporativa da Bm&FBovespa. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 62, p. 45-54, jan./abr. 2015.

PEREIRA, C. A. P.; MORAES, E. A.; SALLABERRY, J. D. Valoração De Goodwill Gerado Internamente Através Do Valor De Mercado: Um Estudo A Partir Das Demonstrações Financeiras De Uma Empresa De Tecnologia. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 3, n. 1, p. 53-70 jan/abr., 2013.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, n. 40, p. 7-40, jan./abr. 2006.

_____; _____. Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. **UNISANTA Law and Social Science**. v. 4, n. 2, p. 107- 123, 2015.

REIS; A. O.; ANJOS, D. A.; SEDIYAMA, G. A. S.; LÉLIS, D. L. M. Disclosure da Recuperabilidade Do Valor Do Ativo Imobilizado: Análise No Setor Siderúrgico Brasileiro. **Revista Ambiente Contábil**, Minas Gerais, v. 5, n. 2, p.37-52, jul. 2013.

REIS, L. G.; RAFAEL, A. B. L.; MILANI, B. L.; MIRANDA, D. R. Evidenciação Dos Ativos Intangíveis Pelas Empresas Do Setor De Energia Elétrica: Uma Análise Comparativa

Com Empresas Listadas Na BM&FBovespa Entre 2006 E 2012. **RIC - Revista de Informação Contábil**, v. 10, n. 1, p. 44-58, Jan-Mar/2016

SILVA, C. R. M.; VIANA JÚNIOR, D. B. C.; LIMA, D. S. V. R. A Teoria Do Disclosure À Luz Da Teoria Da Sinalização: Implicações Na Continuidade Da Firma. **Revista Contabilidade, Ciência da Gestão e Finanças**, v. 5, n. 1, 2017.

STEFANO, N. M.; CASAROTTO FILHO, N.; FREITAS, M. C. D.; MARTINEZ, M. A. T. Gestão de Ativos Intangíveis: implicações e relações da gestão do conhecimento e Capital Intelectual. **Perspectivas em Gestão & Conhecimento**, João Pessoa, v. 4, n. 1, p. 22-37, 2014.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

ZITTEI, M. V. M.; KLOEPPPEL, N. R.; KLANN, R. C. Ativos Intangíveis: Reconhecimento em Empresas de Utilidade Pública Listadas na BM&FBovespa. **Revista de Estudos Contábeis**, Londrina, v. 4, n. 7, p. 98-115, jul./dez. 2013.