

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GUILHERME DOMICIANO FERREIRA

***A VALUE RELEVANCE* DOS ATIVOS INTANGÍVEIS DAS EMPRESAS DO SETOR
DE ENERGIA ELÉTRICA**

GOIÂNIA
2016

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral

Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto

Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Julio Orestes da Silva

Coordenador do curso de Ciências Contábeis

GUILHERME DOMICIANO FERREIRA

***A VALUE RELEVANCE DOS ATIVOS INTANGÍVEIS DAS EMPRESAS DO SETOR
DE ENERGIA ELÉTRICA***

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, como requisito parcial ao título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: **Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo**

GOIÂNIA
2016

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do
Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Domiciano Ferreira, Guilherme
A VALUE RELEVANCE DOS ATIVOS INTANGÍVEIS DAS
EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA [manuscrito] /
Guilherme Domiciano Ferreira. - 2016.
XX, 20 f.

Orientador: Prof. Dr. CARLOS HENRIQUE SILVA DO CARMO.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade
Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis
e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2016.

1. Value relevance. 2. Contratos de concessão. 3. Setor de Energia
Elétrica. 4. Ativo Intangível. 5. ICPC 01. I. SILVA DO CARMO,
CARLOS HENRIQUE, orient. II. Título.

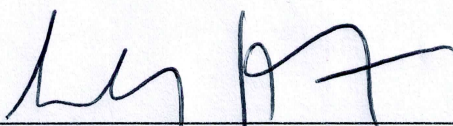
CDU 657

GUILHERME DOMICIANO FERREIRA

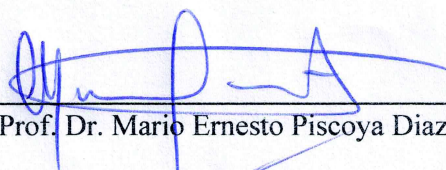
**A VALUE RELEVANCE DOS ATIVOS INTANGÍVEIS DAS EMPRESAS DO SETOR
DE ENERGIA ELÉTRICA**

Trabalho de Conclusão de Curso II
apresentado ao curso de Ciências Contábeis,
na Universidade Federal de Goiás, como
requisito parcial para a obtenção do título de
bacharel em Ciências Contábeis, pela banca
examinadora formada por:

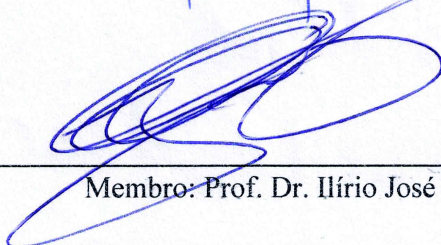
Aprovado em: 20/07/2016.



Presidente: Orientador, Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo



Membro: Prof. Dr. Mario Ernesto Piscoya Diaz



Membro: Prof. Dr. Ilírio José Rech

A Value Relevance dos Ativos Intangíveis das Empresas do Setor de Energia Elétrica

GUILHERME DOMICIANO FERREIRA

Graduando em Ciências Contábeis

CARLOS HENRIQUE SILVA DO CARMO

Orientador

Resumo

A informação contábil é relevante quando auxilia o usuário na tomada de decisão, uma das maneiras de verificar essa relevância é analisar o comportamento dos acionistas através do preço das ações. Acredita-se que as alterações advindas da conversão às normas internacionais aumentaram a relevância da informação contábil para os investidores. Uma das alterações ocorridas pela convergência foi na forma de contabilizar os contratos de concessão (ICPC 01), que agora são divididos em ativo financeiro e ativo intangível. Diante dessas alterações, o presente trabalho teve como objetivo verificar a relevância dos contratos de concessão no comportamento dos preços das ações das empresas de energia elétrica no Brasil. Para tal análise foi utilizado o Modelo de Ohlson e a amostra foi composta pelas empresas de energia elétrica que divulgaram contratos de concessão no seu ativo intangível no período de 2010 a 2015. Foram criadas duas hipóteses, em uma o lucro e o patrimônio líquido seriam *value relevants* e na segunda o lucro, o patrimônio líquido e os contratos de concessões reconhecidos no ativo intangível seriam *value relevants*. Para verificar as hipóteses criadas foi realizada regressão de dados em painel com a utilização do software STATA. Os resultados apontaram que o lucro, o patrimônio líquido e os contratos de concessão são relevantes, entretanto o poder incremental dos contratos de concessão foi praticamente nulo. Os resultados sobre o poder explanatório dos contratos de concessão foi inverso aos resultados esperados.

Palavras chave: *Value Relevance*, Contratos de Concessão, Setor de Energia Elétrica, Ativo Intangível, ICPC 01.

A Value Relevance dos Ativos Intangíveis das Empresas do Setor de Energia Elétrica

GUILHERME DOMICIANO FERREIRA

Graduando em Ciências Contábeis

CARLOS HENRIQUE SILVA DO CARMO

Orientador

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos o Brasil passou por grandes alterações no seu arcabouço contábil, as novas mudanças trouxeram consideráveis desafios para as empresas e profissionais contábeis. Um dos motivos dessas alterações foi aumentar a relevância da informação contábil para seus usuários. Lopes, Sant'Anna e Costa (2007) afirmam que a preocupação com a utilidade e relevância da informação contábil ganhou importância quando, por influência da área de Finanças, ampliou seu enfoque para pesquisas positivas, que se baseiam na teoria da agência, mercados eficientes e na ciência econômica.

Segundo Holthausen e Watts (2001) vários estudos têm buscado entender como o mercado de capitais se comporta com a divulgação dos demonstrativos contábeis. Essas pesquisas, que procuram provar a relação entre as informações divulgadas pela contabilidade e os valores de mercado da empresa são chamadas de *value relevance*.

Para Marques, Santos e Lemes (2014) a divulgação das demonstrações contábeis deveria proporcionar o preenchimento em relação à lacuna existente sobre o valor da empresa, entretanto não é isso que acontece, pois nem sempre a informação contábil tem relevância para o investidor. Os trabalhos de *value relevance* buscam avaliar se os valores divulgados têm relevância na variação do preço das ações. Segundo Rezende (2005) a *value relevance* vem sendo pesquisada há alguns anos e as variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido) são *proxies* comumente utilizadas para avaliar o valor das empresas.

De maneira complementar, a intensidade das associações entre essas mesmas *proxies* e o preço ou retorno das ações tem sido utilizada como parâmetro de comparação de relevância entre padrões contábeis distintos (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008), entre demonstrações contábeis alternativas distintas (MACEDO; BEZERRA; KLANN, 2003), entre as informações divulgadas em tempos distintos (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997) e, principalmente, é utilizada para investigar o acréscimo de informação produzida por grupos contábeis distintos (REZENDE, 2005; MARTINS *et al*, 2012; MARTINS; MACHADO; MACHADO, 2013; SILVA FILHO; MARTINS; MACHADO, 2013;).

Vários grupos novos foram criados com a convergência das normas brasileiras de contabilidade para a IRFS. Para Macedo, Bezerra e Klann (2014) alguns estudos acreditam que essas alterações tenham deixado as informações contábeis mais relevantes, no entanto, existe a linha de pesquisa que acredita que não houve impacto na adoção.

No setor de energia elétrica houve alteração na forma de contabilizar os contratos de concessão, na maneira de reconhecer as receitas e foi criada uma nova conta para registrar os contratos. Esses contratos têm seu valor registrado no ativo financeiro ou no intangível. Conforme instrução do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (ICPC 01), que se baseia na IFRIC 12, o reconhecimento do ativo financeiro dá-se à medida que o concessionário tem o direito de receber caixa ou outros ativos financeiros quando existe um contrato incondicional, normalmente quando o contrato é executável por lei. O concessionário deve reconhecer um

ativo intangível à medida que recebe o direito de cobrar os usuários do serviço público, esse direito não constitui direito incondicional de receber caixa porque os valores são condicionados à utilização do serviço público.

Essas alterações oriundas pelo ICPC 01 trouxeram consideráveis mudanças nas demonstrações financeiras do setor elétrico, já que anteriormente toda a parte de infraestrutura era reconhecida no ativo imobilizado, o que poderia tornar a tomada de decisão equivocada, pois a infraestrutura não pertencia ao operador, mas ao concedente. Para Gouveia (2010) essas alterações impactaram positivamente na qualidade da informação e nos indicadores de desempenho econômico-financeiro.

A criação de uma nova conta, que registrará parte dos contratos de concessão no ativo intangível, foi apoiada pela maioria dos usuários e preparadores da informação contábil nas empresas de energia (PARIS, 2012). Segundo o autor os entrevistados acreditam que a nova informação é mais relevante que a anterior.

Para Belém e Marques (2012) a importância do ativo intangível tem sido crescente no mundo inteiro. Antunes e Leite (2008) afirmam que, anterior às normas internacionais (IFRS), as informações divulgadas nas demonstrações contábeis não contemplavam todo o seu potencial, pois boa parte do ativo intangível não era reconhecida, o que dificultava as decisões dos analistas de investimentos do mercado de capitais.

Alguns fatores evidenciam a importância e a representatividade do setor de energia elétrica na economia brasileira. Segundo Borges *et al.* (2014) em 2013 foram investidos no setor cerca de 12,3 bilhões de reais através do programa Inova Energia, com finalidade o desenvolvimento de projetos de inovação tecnológica no setor. Correa *et al* (2012) afirma que no período de 2000 a 2009, as empresas de capital aberto do setor de energia elétrica representavam na BM&FBOVESPA cerca de 12% do valor de mercado e correspondia a 88,5% no segmento de utilidade pública.

Devido essa grande importância do setor elétrico e do reconhecimento dos ativos intangíveis, o trabalho traz como problema a seguinte pergunta: **qual a relevância do ativo intangível relativo ao contrato de concessão para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas de energia elétrica no Brasil?**

Utilizando-se o modelo de Ohlson de avaliação de empresas, o presente trabalho tem como objetivo verificar a relevância dos contratos de concessão no comportamento dos preços das ações das empresas de energia elétrica no Brasil.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 O Setor de Energia Elétrica

Brito e Silveira (2005) afirmam que os mercados baseados em economias estatais se modificaram em meados da década de 80. Os países membros da Organização para Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) foram os protagonistas dessas alterações. Brito e Silveira (2005) ainda afirmam que houve uma reorganização patrimonial no setor público desses países, ocorrendo uma “desestatização”, sendo ela por meio da venda ou de concessões de empresas estatais à iniciativa privada.

No Brasil não foi diferente, segundo Brugini *et al* (2012), após o surgimento da Lei nº 8987/95 e a Lei nº 9074/95 (que trata sobre o processo de concessões e suas regras) aumentou-se a participação da iniciativa privada nos serviços públicos. Desta maneira o governo acabou concedendo a essas empresas privadas a responsabilidade de prestar um serviço público e em contrapartida cobrarem tarifas pela realização do mesmo.

No segmento de energia elétrica também houve a inserção das empresas privadas no setor. Para Luz, Gomes e Brandão (2012), o projeto que reestruturou o setor elétrico brasileiro (Projeto RE-SEB) definiu algumas características a serem seguidas pelo setor, dentre elas:

- Desverticalização da geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia;
- A nova competição nos segmentos de geração e comercialização, com preços definidos o mercado;
- Criação de agência reguladora (Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL), do órgão operador do sistema elétrico (Operador Nacional do Sistema Elétrico – ONS) e de um mercado para negociações de compra e venda de energia elétrica (que a partir de 2010 chama-se Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - CCEE).

Diante da adequação das exigências oriundas da “desestatização” das empresas energia elétrica, passou-se então a ter nessas empresas duas contabilidades, uma societária (de acordo com o CPC) e outra regulatória (de acordo com a Aneel).

2.2 Ativo Intangível nas Empresas de Energia Elétrica

Os ativos intangíveis são importantes para as organizações, pois são utilizados como vantagem competitiva, onde estão ligados diretamente a criação ou adição de valor da empresa. Moura, Fank e Varela (2012) afirmam que, devido à alta competitividade e grande influência da era do conhecimento, passou a existir uma grande preocupação com a administração dos ativos intangíveis.

Devido à preocupação com os ativos intangíveis e também com os contratos de concessão, em meados de 2006 foi emitido pelo *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) a IFRIC 12, que trata da interpretação do IASB sobre a contabilização dos contratos de concessão de serviços. No Brasil a interpretação sobre esses contratos só foi divulgada no final de 2011 pelo ICPC 01.

O ICPC 01 trata de alguns assuntos como: o tratamento do direito dos concessionários sobre a infraestrutura; o reconhecimento e a mensuração do valor do contrato e o tratamento contábil subsequente de ativo financeiro e ativo intangível. Segundo a mesma interpretação, a remuneração recebida pelo concessionário pode ser contabilizada como ativo financeiro ou ativo intangível, deve ser reconhecido como ativo financeiro quando o contrato for incondicional e executável por lei. Já para reconhecer como ativo intangível o concessionário deve ter recebido o direito (autorização) de cobrar dos usuários do serviço público, não se trata de direito incondicional, pois ele é condicionado à utilização do serviço.

Analisando o ano de 2008, Moura, Fank e Varela (2012) obtiveram o resultado de que 64,29% das empresas analisadas tinham contratos de concessão em seus ativos intangíveis. Esses contratos de concessão podem durar décadas, por isso o reconhecimento das tarifas cobradas pelos serviços prestados, quando registrados no ativo intangível podem causar grandes impactos no patrimônio das empresas e podem ser percebidos como relevantes para seus acionistas.

2.3 Value Relevance e o Modelo de Ohlson

As duas principais características qualitativas fundamentais da contabilidade são: representação fidedigna e relevância, como trata o CPC 00. Silva, Macedo e Marques (2013) destacam que são relevantes as informações que impactam nas tomadas de decisões econômicas dos usuários, ajudando na avaliação de eventos passados, presentes ou futuros.

Como trata o próprio pronunciamento técnico CPC 00, os principais usuários das informações divulgadas por meio das demonstrações financeiras são os usuários externos, principalmente os investidores, os financiadores e outros credores. Esses usuários utilizam as informações para tomar as decisões, investir ou não investir, emprestar ou não emprestar e qual o risco e retorno esperados daquelas empresas. Por isso é importante que essas informações sejam relevantes nas tais decisões.

Pesquisas que avaliam a relevância da informação contábil são chamadas de *value relevance*, que buscam entender se elas (informações contábeis) têm capacidade de influenciar nas expectativas do mercado. Essas expectativas são analisadas através do preço das ações, verificando assim o comportamento dos investidores a partir das informações divulgadas. Yokohama et al (2015) conceituam *value relevance* como o poder das informações contábeis para resumir ou capturar informações sobre os preços das ações.

Os estudos de *value relevance* são uma maneira de entender o consenso dos investidores sobre a relevância das informações contábeis (SILVA; SOUZA; KLANN, 2015). A confiabilidade e relevância dessas informações podem ser medidas pelo comportamento dos investidores refletidos nos preços das ações. Alencar e Dalmacio (2006) afirmam que a contabilidade tem se tornado essencial no processo de avaliações econômicas das empresas. Para elas os números oferecidos pela contabilidade demonstram-se como variáveis importantes nos modelos de avaliação e previsão, tanto do preço e retorno das ações quanto do valor da empresa.

Para Martins, Machado e Callado (2014) os estudos de *value relevance* buscam verificar se existe relação entre os valores de mercado das empresas e as informações contábeis. Diante do exposto pelos autores supracitados, acredita-se que o modelo de Ohlson (1995) consegue verificar a relação dos estudos em *value relevance*. Segundo Dalmácio et al (2011) o modelo de Ohlson tem estimulado pesquisas que investigam a ligação entre o valor da empresa e os valores contábeis divulgados. Ohlson (1995) construiu o modelo com as seguintes *proxies*: lucro anormal, patrimônio líquido e outras informações.

Buscando avaliar a *value relevance* das informações contábeis, Silva Filho, Martins e Machado (2013) verificaram se, após a adoção do CPC 29 - Ativos Biológicos e Produtos agrícolas, os ativos biológicos mensurados ao *fair value* teriam maior relevância que os registrados a custo histórico. Foram analisadas as empresas da BM&FBovespa que utilizavam esses ativos nos anos de 2008 e 2009. Ao final concluíram que os dois tipos de mensuração eram *value relevance* para o mercado brasileiro, entretanto a mensuração proposta pelo CPC 29, que é o uso do valor justo (ou *fair value*), é mais relevante do que a anterior, afirmando então que as alterações oriundas da conversão às IFRS causaram mudanças estatisticamente significativas para o patrimônio líquido.

Outro trabalho que investigou *value relevance* de informações contábeis foi o de Macedo, Bezerra e Klann (2013). Os autores investigaram qual demonstração era mais *value relevant* no período de 2006 a 2010, a DOAR ou a DFC. Os resultados indicaram que as informações da DOAR e da DFC não foram significantes para a composição do preço da ação, pois o poder explicativo de ambas foi baixo.

Martins, Machado e Machado (2013) buscaram verificar se as operações de *leasing* operacional eram relevantes nos anos de 2010 e 2011, as empresas que compunham a amostra eram as listadas na BM&FBovespa. Ao realizar a regressão e comparar o R² sem o ajuste das operações de *leasing* com o R² ajustado, observou-se que ambos eram semelhantes. Concluiu-se que a adição dessa informação ao Balanço Patrimonial não causaria mudança no preço das ações, visto que o mercado já absorve esses saldos de *leasing* contidos nas notas explicativas.

Os estudos de Rezende (2005) e Alencar e Dalmacio (2006) aplicaram o modelo de Ohlson para verificar qual a relevância dos ativos intangíveis para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas negociadas na bolsa dos setores de telecomunicações,

siderúrgico e bancário. Enquanto Rezende (2005) analisou o período de 1995 a 2003, Alencar e Dalmacio (2006) analisou o período de 2000 a 2004. Como resultados encontraram que os ativos intangíveis (classificados na época dentro do ativo diferido) tiveram baixo poder explanatório e foram considerados sem *value relevance*.

Rezende (2005) justifica a falta de relevância do Ativo Intangível pois o mesmo era constituído, em grande parte, por gastos com pesquisas e desenvolvimento. Adicionalmente, o autor acredita que os coeficientes da regressão se apresentaram baixos, pois nessas empresas, o volume de investimento no ativo intangível era pequeno.

Martins *et al* (2012) analisaram por meio do modelo de Ohlson os balanços trimestrais das empresas da Bovespa de 2010 e 2011. O estudo de *value relevance* foi aplicado tanto para os ativos intangíveis em geral quanto ao *goodwill* em específico. Verificou que ambas as variáveis (intangível e *goodwill*) eram *value relevant* quando testadas isoladamente. Nesta mesma linha, Silva, Souza e Klann (2015) analisaram as empresas listadas na Bovespa dos períodos de 2010 a 2013, com informações coletadas trimestralmente. Concluíram que o ativo intangível e o *goodwill* são *value relevant*.

Seguindo a mesma linha de pesquisa e utilizando metodologia semelhante à de Rezende (2005), Hungarato e Lopes (2008) buscaram entender se os gastos com P&D (pesquisa e desenvolvimento) têm relevância na formação dos preços das ações das empresas brasileira na Bovespa. Dividiram em dois tipos de empresa, setores de alta tecnologia e baixa tecnologia. Acreditava-se que os setores de alta tecnologia seria *value relevant*, enquanto o setor de baixa tecnologia não seria. Utilizou-se como modelo de avaliação Ohlson (1995) sobre as empresas da bolsa do período de 1999 a 2006. Chegaram à conclusão de que os gastos com P&D isoladamente não era relevante na formação dos preços das empresas analisadas, tanto com alta tecnologia como baixa tecnologia.

Observa-se pelas pesquisas relatadas anteriormente que em alguns cenários o ativo intangível apresentou relevância positiva na formação dos preços das ações das empresas analisadas. No entanto, nenhum dos trabalhos tratou isoladamente das empresas de energia elétrica. O ativo intangível das concessionárias de energia elétrica representa uma parcela considerável de seus ativos, pois compreende parte do valor do contrato de concessão. Nesse sentido, nota-se uma lacuna no corpo de pesquisas sobre a ligação entre os valores dos contratos de concessão e o valor de mercado das empresas..

Segundo Cupertino e Lustosa (2006) o modelo de Ohlson propiciou diversas contribuições para as pesquisas sobre mercado de capitais, em estudos de *value relevance*, a utilização de variáveis contábeis nos modelos de avaliação de empresas. Para Alencar e Dalmacio (2006) os interesses pelo modelo de Ohlson são explicados pela utilização de duas variáveis contábeis no modelo, sendo elas: o Patrimônio Líquido (Balanço Patrimonial) e Lucro Líquido (Demonstração de Resultado do Exercício), conforme se observa na equação abaixo proposta por Collins *et al.* (1997) baseada no modelo de Ohlson:

$$PiAj = w0 + w1Eij + w2BVij + \varepsilon_{ij}$$

Em que:

$PiAj$ = preço das ações da empresa i 4 meses (abril, no caso brasileiro) após o final do exercício social j .

$BVij$ = valor do patrimônio legal por ação da empresa i no final do exercício social j .

Eij = valor do lucro líquido por ação da empresa i no final do período exercício social j .

ε_{ij} = valor termo de erro da regressão.

O modelo de tem a característica de permitir a investigação de conteúdo informacional adicional referente a novos grupos de contas, por meio da comparação entre os coeficientes de determinação R^2 dos modelos.

Rezende (2005) ainda aponta cinco razões para se utilizar esse modelo:

Quadro 1 - Justificativas para o uso do modelo Ohlson

POSSÍVEIS RAZÕES	JUSTIFICATIVAS	COMENTÁRIOS E PESQUISAS
1º	O modelo de Ohlson oferece a ligação formal entre avaliação e números contábeis.	Lundholm (1995, p. 761) comenta que Ohlson (1995) oferece uma representação descritiva da contabilidade e do processo de avaliação de empresas.
2º	Os pesquisadores apreciam a versatilidade do modelo.	Frankel e Lee (1996) sustentam que o modelo de avaliação pelo lucro residual deve ser parte integral de uma solução abrangente para o problema da diversidade contábil e ressaltam que os testes empíricos ilustram a força do modelo nas diferenças existentes na contabilidade internacional.
3º	O modelo de Ohlson rebate a afirmação de Lev (1989) de que as abordagens tradicionais usadas nas pesquisas contábeis encontram uma ligação muito fraca (baixo R^2) entre mudanças no valor de mercado da empresa e informações contábeis.	Análises demonstram que a ALR oferece uma base eficiente para estimar a variação de preços de mercado (FRANKEL; LEE, 1996, p. 2).
4º	O alto R^2 encontrado nos estudos empíricos que aplicam o MO leva à conclusão de que a variável “outras informações” tem pouca relevância na avaliação. Como “outras informações” entendam-se todas as variáveis que ainda não foram capturadas pelo lucro líquido, valor contábil do patrimônio líquido (PL) e dividendos.	Hand e Landsman (1998, p. 24) sustentam que o papel das informações não capturadas pelos relatórios contábeis deve ser mais limitado do que anteriormente imaginado.
5º	O Alto Poder Explanatório do modelo de Ohlson (1995) leva alguns pesquisadores a concluir que esta abordagem pode ser usada para recomendações de políticas contábeis.	O MO tem estimulado um crescente conjunto de trabalhos que examinam a ligação entre valor de mercado da empresa e montantes reconhecidos ou divulgados nos relatórios contábeis. O Coopers & Lybrand Accounting Advisory Committee defende que pesquisas empíricas de avaliação dos padrões promulgados de divulgação financeira são mais bem conduzidas pelo padrão de Ohlson (HAND; LANDSMAN, 1998, p. 2).

Fonte: Rezende (2005, p.7)

Por apresentar as contribuições citadas, acredita-se que o modelo de Ohlson pode contribuir às pesquisas de value relevance, que utiliza as proxies deste modelo (lucro e patrimônio líquido).

3 METODOLOGIA

3.1 Coleta de dados

O universo de pesquisa compreende as 65 empresas listadas no setor de energia elétrica da BM&F Bovespa. Os valores dos Ativos Intangíveis, Lucros Líquidos e Patrimônios Líquidos foram coletados das demonstrações financeiras anuais relativas aos períodos de 2010 a 2015 obtidas a partir do banco de dados do sistema Economática®. De maneira consistente com os demais trabalhos sobre o assunto (REZENDE, 2005; ALENCAR; DALMACIO, 2006; HUNGARATO, LOPES, 2008; MACEDO; BEZERRA; KLANN, 2013), os preços das ações foram coletados ao final de quatro meses após o encerramento do exercício social anterior.

Foram excluídas da amostra as empresas que não tinham contratos de concessão registrados no ativo intangível e as empresas que não tinham negociações ativas, sobrando 25 empresas e totalizando 141 observações, visto que algumas empresas da amostra possuíam dados disponíveis em apenas alguns dos anos analisados. Como o perfil das observações é heterogêneo, foi utilizada a técnica de detecção de *outliers* multivariados descrita por Hadi (1992 *apud* Ribeiro, 2014) com o auxílio do software Stata®. Assim foram excluídas 32 observações restando 109.

3.2 Modelos de avaliação

A pesquisa se dividiu em duas etapas, utilizando-se o método de regressão múltipla. Primeiramente foi avaliado o poder de explicação entre o lucro líquido e patrimônio em relação dos preços das ações. Na segunda etapa foi verificado se os valores registrados no intangível, relativos aos contratos de concessões acrescentariam poder explicativo ao modelo, a partir da comparação entre os coeficientes de determinação R^2 ajustado dos dois modelos. Tal procedimento é o mesmo que o utilizado nos trabalhos de Collins, Maydew e Weiss (1997), Rezende (2005), Alencar e Dalmacio (2006), Rezende *et al* (2008), Hungarato e Lopes (2008). Assim, foram estimados os seguintes modelos por meio de dados em painel:

$$P_{ij} = \beta_0 + \beta_1 LUC + \beta_2 PL_{ij} + \varepsilon_{ij} \quad (I)$$

$$P_{ij} = \beta_0 + \beta_1 LUC + \beta_2 (PL_{ij} - INT_{ij}) + \beta_3 INT_{ij} + \varepsilon_{ij} \quad (II)$$

Sendo:

P_{ij} = preço das ações da empresa i 4 meses após o final do exercício social j .

PL_{ij} = valor do patrimônio líquido por ação da empresa i no final do exercício social j .

INT_{ij} = valor dos contratos de concessão por ação da empresa i no final do período exercício social j .

LUC_{ij} = valor do lucro líquido por ação da empresa i no final do período exercício social j .

ε_{ij} = valor termo de erro da regressão

A partir dos modelos formulados, propõem-se as hipóteses a seguir:

Hipótese (i): O lucro e o patrimônio líquido geram informações contábeis relevantes para os investidores. A ser testada pelo modelo (I).

Hipótese (ii): O lucro, o patrimônio líquido e os contratos de concessão geram informações contábeis relevantes para os investidores. A ser testada pelo modelo (II) anteriormente apresentado.

Para a estimação das regressões foram utilizados modelos de dados em painel curto, pois devido à estrutura da base de dados, compreendendo características de corte transversal e de série temporal (foram coletados dados de várias empresas ao longo de vários anos), é possível obter maior eficiência na estimação, por conta do aumento no número de observações coletadas e da redução dos efeitos da multicolinearidade das variáveis independentes (DUARTE, LAMOUNIER E TAKAMATSU, 2007).

Após a realização dos testes F de Chow, Lagrange Multiplier de Breusch-Pagan e Hausman foi indicado que o método de estimação de efeitos aleatórios era o mais adequado para a estrutura dos dados da pesquisa. O modelo foi estimado com erros padrão robustos, considerando a existência de heterocedasticidade dos dados, conforme teste realizado de Breusch-Pagan.

5. RESULTADOS OBTIDOS

Com o intuito de mostrar a grande participação dos contratos de concessões dentro da empresa, foi elaborada a Tabela 1, que trouxeram os valores das 20 maiores empresas do setor de energia elétrica.

Tabela 1 - Participação dos contratos de concessão (intangível) no ativo total – Empresas de Energia Elétrica – Final do Exercício 2015.

Empresa	Ativo Total (em milhares)	Contratos de Concessão (em milhares)	% de Participação
ELETRORAS	149.645.408	935.151	0,62%
CEMIG	40.879.964	10.275.104	25,13%
CPFL ENERGIA	40.532.471	9.210.337	22,72%
COPEL	28.947.657	5.684.529	19,64%
ENERGISA	18.502.182	7.420.982	40,11%
EDP	18.412.340	2.427.905	13,19%
TRACTEBEL	15.300.673	243.323	1,59%
LIGHT	14.905.979	3.624.924	24,32%
AES ELPA	13.872.026	5.719.894	41,23%
ELETROPAULO	13.274.827	5.158.378	38,86%
REDE ENERGIA	12.936.780	5.426.893	41,95%
EQUATORIAL	12.585.887	4.124.640	32,77%
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS	11.904.102	3.237.146	27,19%
COELBA	9.653.040	3.761.922	38,97%
CELESC	7.988.928	3.055.684	38,25%

Empresa	Ativo Total (em milhares)	Contratos de Concessão (em milhares)	% de Participação
ELEKTRO	6.894.061	1.783.296	25,87%
CELPA	6.856.209	2.151.364	31,38%
CEMAR	5.119.339	1.758.723	34,35%
CELPE	4.945.151	2.240.672	45,31%
ENERGISA MATO GROSSO	4.666.751	1.830.771	39,23%

Fonte: dados da pesquisa

Conforme a Tabela 1, no ano 2015 a CEMIG chegou a ter 25,13% de todo seu ativo como contratos de concessões reconhecidos no intangível. Em algumas empresas como a CELPE esse valor chega a quase metade do seu ativo total, tendo uma participação de 45,31%. Muitas dessas empresas exercem o monopólio em seus estados, o que justifica a grande concentração de contratos de concessão em seus ativos.

Na Tabela 2 são apresentados os valores de estatística descritivas (média, mediana, máximo, mínimo e desvio padrão) das variáveis da amostra em valores absolutos, ou seja, sem considerar a sua divisão pelo total das ações. Nota-se nos resultados apresentados que, em média, os contratos de concessão reconhecidos no intangível (2.745 milhões) chegam a aproximadamente 93% do valor do patrimônio líquido (2.945 milhões) das empresas do setor elétrico, o que demonstra a grande expressividade do reconhecimento desses contratos.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis em valores absolutos

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
P	16,26	13,12	45,91	0,63	11,90
Lucro Líquido ¹	498.571	323.694	4.271.685	-696.863	780.470
Patrimônio Líquido ¹	2.945.102	1.948.274	12.995.135	-483.596	2.873.221
Cont. de Concessão ¹	2.745.298	2.003.990	10.275.104	30.074	2.313.887

Fonte: dados da pesquisa. ¹ Valores em milhares de reais.

Mesmo após a retirada dos *outliers* ainda foi encontrado grande diferença entre os valores máximos e mínimos, como é o caso da CEMIG que em 2015 registrou R\$ 10.275 milhões de contratos de concessões reconhecidos no intangível, já a AFLUENTE em 2015 só registrou, na mesma conta, o montante de R\$ 30 milhões. No patrimônio líquido também é encontrada essa mesma disparidade, a CEMIG tem em 2015 o valor de R\$ 12.995 milhões em seu PL, já na outra ponta tem a CEEE-D com um patrimônio descoberto de R\$ 483 milhões. O lucro líquido demonstrou valores mínimos de R\$ 483 milhões negativos (prejuízo) e máximo de R\$ 4.271 milhões, o desvio padrão (R\$ 780 milhões) foi muito superior à média (R\$ 498 milhões), o que demonstra grande diferença econômica entre as empresas analisadas, um dos fatores que podem explicar essa dispersão é o fato de que parte das empresas desse setor são estatais e possuem monopólio em diversos estados.

Para dar mais destaque aos dados considerados no modelo de análise multivariada, são apresentados na Tabela 3 os valores de estatística descritivas das variáveis, conforme incorporadas nas regressões estimadas.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas das variáveis por ação

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
P	16,26	13,12	45,91	0,63	11,90
LUC	1,55	1,43	6,06	-1,63	1,64
PL	9,91	8,66	28,99	-1,24	7,09
PL-INT	-0,57	-0,30	11,84	-17,29	5,28
INT	10,48	8,73	34,40	0,32	9,51

Fonte: dados da pesquisa

Pode-se observar que o desvio padrão é superior em relação às médias de praticamente todas as variáveis o que demonstra, novamente, que o tamanho das empresas é diversificado, mesmo retirando-se os *outliers*, como a Eletrobrás, que em todos os anos foi retirada, pois acabava enviesando a análise do setor.

Na tabela 3, é possível observar também que a média da variável INT (10,48) é superior ao PL (9,91). O que demonstra mais uma vez que os valores registrados na conta de contratos de concessão registrados no intangível são relevantes em relação ao PL das empresas.

A Tabela 4 evidencia os resultados da regressão referente ao modelo I, em que são utilizadas as variáveis explicativas, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido. No Painel A foi realizado a regressão pelo modelo de Efeito Aleatório com erro padrão robusto, justificado pelos testes do Painel B.

Tabela 4 – Regressões – Lucro e Patrimônio Líquido

Painel A			
Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	p-value
LUC	3,527	0,884	0,000
PL	0,588	0,207	0,004
Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ² Within	0,404	Teste F de Chow (p-value)	0,000
R ² Between	0,683	Lagrangian* (Estatística)	63,760
R ² Overall	0,608	Lagrangian* (p-value)	0,000
Breusch-Pagan (Estatística)	24,710	Hausman (Estatística)	2,680
Breusch-Pagan (p-value)	0,000	Hausman(p-value)	0,262
Teste F de Chow (Estatística)	6,770	Número de Observações	109

Fonte: dados da pesquisa. *Refere-se ao teste Breusch-Pagan Lagrangian.

A hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%, exigindo-se o uso de regressões com correção de White, também chamadas de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade. Para verificar se seria usado o modelo de POLS ou modelo de Efeitos Fixos, foi aplicado o teste F de Chow, onde foi descartada a hipótese do modelo de POLS, indicando que os interceptos não são iguais para todas as *cross-sections* analisadas. Já o teste de Breusch-Pagan Lagrangian rejeitou a hipótese de POLS em relação ao modelo de Efeitos Aleatórios, indicando que existem diferenças entre as empresas da amostra que são refletidas nos termos de erro da regressão.

Ao aplicar o teste de Hausman, para confrontar o modelo de Efeitos Fixos em relação ao Aleatório, rejeitou-se então o modelo de Efeitos Fixos, indicando que o modelo de Efeitos Aleatórios é o mais eficiente para estimar as regressões a partir das características dos dados coletados. Quando aplicado à regressão pelo modelo de Efeitos Aleatórios com erro padrão robusto, foi constatado que o lucro líquido e o patrimônio líquido seriam *value relevants* pois possuem um alto poder de explicar o comportamento das ações, apresentando um R^2 total de aproximadamente 61% e com as duas variáveis altamente significativas, a um nível menor do que 1%, não rejeitando assim, a Hipótese (I).

Esse resultado é corroborado pelos achados de, Silva, Souza e Klann (2015) que também constataram que o lucro e o patrimônio líquido são *value relevants* ao considerar as empresas brasileiras da BM&F Bovespa que possuíam Ativos Intangíveis em suas demonstrações dos anos de 2010 a 2013. Os resultados obtidos vão ainda de encontro aos apresentados por Rezende (2005) que, após analisar informações contábeis e de mercado de empresas possuidoras de Ativos Intangíveis, dos anos de 1995 a 2003, também observou que as informações contábeis podem ser utilizadas para explicar o preço das ações, como é o caso do patrimônio e lucro líquido.

A partir da constatação que o Lucro e o Patrimônio Líquido das empresas que possuem Ativos Intangíveis de Contratos de Concessão do setor de Energia Elétrica da BM&F Bovespa têm poder explicativo sobre o preço de suas ações, procedeu-se a análise do modelo econométrico, considerando a informação do Ativo do Contrato de Concessão em separado do Patrimônio Líquido das empresas. O objetivo foi o de analisar se o poder explanatório incremental dos contratos de concessão (ativo intangível) seria *value relevant*.

Tabela 5 – Regressões – Lucro, Patrimônio Líquido e Contratos de Concessão

Painel A			
Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	p-value
LUC	3,398	0,936	0,000
(PL-INT)	0,742	0,352	0,035
INT	0,582	0,203	0,004
Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ² Within	0,408	Teste F de Chow (p-value)	0,000
R ² Between	0,687	Lagrangian* (Estatística)	64,190
R ² Overall	0,607	Lagrangian* (p-value)	0,000
Breusch-Pagan (Estatística)	24,950	Hausman (Estatística)	2,310
Breusch-Pagan (p-value)	0,000	Hausman(p-value)	0,510
Teste F de Chow (Estatística)	6,750	Número de Observações	109

Fonte: dados da pesquisa *Refere-se ao teste Breusch-Pagan Lagrangian.

A Tabela 5 evidencia os resultados da regressão referente ao modelo II, em que são utilizadas as variáveis de controle, Lucro Líquido; Patrimônio Líquido, excluindo-se o valor do Ativo Intangível do Contrato de Concessão e; Ativo Intangível em separado. No Painel A foi realizado a regressão pelo modelo de Efeitos Aleatórios com erro padrão robusto, justificado pelos testes do Painel B.

Assim como no modelo I, a hipótese de variâncias homocedásticas foi novamente rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%, exigindo-se o uso de regressões com correção de White, também chamadas de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade. Para verificar se seria usado o modelo de POLS, modelo de Efeitos

Fixos ou Efeitos Aleatórios, foram aplicados os testes F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausman, que rejeitaram a hipótese de POLS e modelo de Efeitos Fixos, indicando novamente, o modelo de Efeito Aleatório a ser utilizado.

Corroborando com os resultados encontrados na tabela 4, a análise do modelo II foi também *value relevant*, o R^2 encontrado por esse modelo demonstrou-se bastante significativo, onde o *p-value* não ultrapassou os 5%. No entanto ao analisar o R^2 ajustado nota-se que o poder incremental dos contratos de concessão foi muito pequeno, onde a diferença do modelo I e o modelo II foi de apenas 0,4% analisando-se o R^2 Between.

Os resultados das regressões estimadas indicam que os dois modelos apresentaram basicamente o mesmo poder explicativo, expresso pelo R^2 geral de aproximadamente 61% para ambos e, apesar da variável Ativo Intangível apresentar elevada significância estatística (*p-value* < 1%), o desmembramento de seu valor do total do Patrimônio Líquido não acrescenta informação relevante à tomada de decisão dos investidores (expressa pelo movimento dos preços das ações) o que leva a conclusão de que o Ativo Intangível não acrescenta poder explicativo ao Lucro e ao Patrimônio Líquido das empresas em relação ao valor de mercados das mesmas, rejeitando-se parcialmente a Hipótese II.

O resultado obtido foi divergente do encontrado por Rezende (2005), onde os ativos intangíveis tiveram efeito inverso e acabaram reduzindo o poder explanatório do modelo, é importante lembrar que a pesquisa de Rezende (2005) foi realizada anterior alterações oriundas pela convergência as normas internacionais. Porém, na pesquisa de Silva, Souza e Klann (2015), os autores constataram que os ativos intangíveis e o *goodwill* seriam *value relevant*s em 164 empresas listadas na Bovespa de 2010 a 2013.

Possíveis explicações para os resultados encontrados são o fato de que, historicamente, as empresas do setor de energia elétrica são conhecidas por serem boas pagadoras de dividendos (TARABORELLI, 2014), e esse aspecto, já considerado no Lucro e no Patrimônio Líquido, fontes dos dividendos, já são suficientes para as decisões de compra e venda de ações pelos investidores dessas empresas. Segundo Yazbek (2015) as empresas de energia elétrica estão no topo das mais indicadas pelas corretoras aos investidores que procuram retorno em dividendos.

Outro aspecto a ser considerado é que o reconhecimento em separado do Ativo Intangível do contrato de concessão das empresas de energia elétrica foi realizado à custa do desmembramento dos valores que compunham anteriormente o Ativo Imobilizado dessas empresas, assim, pode ser que essa nova classificação, que considera, além do Ativo Intangível, o Ativo Financeiro, a partir do Imobilizado anterior, não acrescente valor informativo adicional.

Ainda, considerando esse aspecto da separação do antigo Ativo Imobilizado, o fato das empresas desse setor apresentar dois conjuntos de informações a partir dos mesmos resultados, ou seja, balanço contábeis societários e balanços contábeis regulatórios, pode indicar que os investidores analisem as informações contábeis relativas ao contrato de concessão nos balanço regulatórios e que o Lucro e o Patrimônio Líquido sejam as informações mais relevantes nos balanços societários, já que, para fins regulatórios, o Ativo Imobilizado é apresentado de maneira agregada, incluindo tanto informações sobre o Ativo Intangível, quanto informações sobre o Ativo Financeiro. Essas diferenças entre a contabilidade societária e regulatória podem causar assimetria informacional, que causa divergência na tomada de decisão dos usuários externos (CARVALHO *et al*, 2012)

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante das alterações trazidas pela conversão das normas brasileiras às normas internacionais, mais especificamente a IFRIC 12, o presente estudo teve como objetivo

investigar a relevância do ativo intangível relativo ao contrato de concessão para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas de energia elétrica no Brasil.

Estudos que buscam explicar a relevância da informação contábil para os investidores são classificadas como pesquisas de *value relevance*, como é o caso do presente trabalho. A amostra foi composta por 109 observações, das empresas de energia elétrica que registravam a conta pesquisada no período de 2010 a 2015.

Foram levantadas duas hipóteses para a resposta do problema, a primeira seria de que o lucro e o patrimônio líquido são relevantes, na segunda hipótese lucro, patrimônio líquido e os contratos de concessões são relevantes. A intenção era saber se, adicionando os contratos registrados no ativo intangível, as informações contábeis teriam relevância, utilizando-se o modelo de Ohlson.

Os resultados da aplicação do modelo I evidenciaram que Lucro e Patrimônio Líquido são *value relevant*s, o que confirma a primeira hipótese, resultado que se assemelha com o obtido por Rezende (2005) e Alencar e Dalmacio (2006).

Quanto aos resultados obtidos no modelo II mostram que Lucro, Patrimônio Líquido e os Contratos de Concessão são relevantes, entretanto, o poder incremental dos Contratos é irrelevante, ocasionando assim, com aceitação parcial da segunda hipótese.

A falta do poder incremental dos contratos de concessões pode ser explicada por duas suposições: primeiro é que historicamente as empresas do setor de energia elétrica são conhecidas por serem boas pagadoras de dividendos, o que explica o lucro e o patrimônio líquido se mostrarem *value relevant*s; segundo, por ser um setor que mantém duas contabilidade (societária e regulamentada), acredita-se que os investidores podem utilizar as informações oriundas dos balanços regulamentados.

Para pesquisas futuras, sugere-se que seja utilizada como variável incremental os valores de dividendos distribuídos, para verificar se realmente são os dividendos que são relevantes para os investidores.

7. REFERÊNCIAS

ALENCAR, R. C. de; DALMACIO, F. Z. **A Relevância da Informação Contábil no Processo de Avaliação de Empresas Brasileiras – Uma Análise dos Investimentos em Ativos Intangíveis e Seus Efeitos sobre Value- Relevance do Lucro e Patrimônio Líquido.** In: XXX EnAnPAD, 2006. Anais do XXX EnAnPAD Salvador, 2006.

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.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. **International Accounting Standards and Accounting Quality.** Journal of Accounting Research, v. 46, n. 3, p. 467- 498, 2008.

BELÉM, V. C.; MARQUES, M. de M. **A Influência dos Ativos Intangíveis na Rentabilidade do Patrimônio Líquido das Empresas Brasileiras.** In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2012. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade São Paulo, 2012.

BRITO, B. M. B. de; SILVEIRA, A. H. P. **Parceria público-privada: compreendendo o modelo brasileiro.** Revista Serviço Público, Brasília, 2005.

BRUGNI, T. V.; RODRIGUES, A.; CRUZ, C. F. da; SZUSTER, N. **IFRIC 12, ICPC 01 e Contabilidade Regulatória: Influências na Formação de Tarifas do Setor de Energia Elétrica**. Sociedade, Contabilidade e Gestão, v. 7, n. 2, 2013.

CARVALHO, E. S.; MIRANDA, L. C.; WANDERLEY, C. A.; MONTEIRO, J. A. M. **Efeitos das divergências entre contabilidade regulatória e normas contábeis internacionais nas demonstrações contábeis das empresas distribuidoras do setor elétrico brasileiro**. Anais do VI Seminário UFPE de Ciências Contábeis, Recife: 2012.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. **Changes in the value-relevance of earnings and the book values over the past forty years**. Journal of Accounting and Economics, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997.

CORREIA, A. C. C.; ASSAF NETO, A.; NAKAO, S. H.; OSAJIAMA, A. A. **A relevância da informação contábil na identificação de empresas criadoras de valor: um estudo do setor de energia elétrica brasileiro**. Revista Contemporânea de Contabilidade, v.9, n.18, p.137 a 166, 2012.

CUPERTINO, C. M.; LUSTOSA, P. R. B. **O Modelo Ohlson de Avaliação de empresas: tutorial para utilização**. Revista Contabilidade Vista e Revista, v. 17 n. 1, 2006.

DALMACIO, F. Z.; REZENDE, A. J.; LIMA, E. M.; MARTINS, E. **A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras**. BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 8, n. 4, 2011.

DUARTE, P. C., LAMOUNIER, W. M., & TAKAMATSU, R. T. (2007). **Modelos econométricos para dados em painel: aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007.

GOUVEIA, A. L. G. **Estudo sobre o impacto da ICPC 01: contrato de concessão – sobre os indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico**. Dissertação de Mestrado, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010.

HADI, A.S. **Identifying multiple outliers in multivariate data**. Journal of the Royal Statistical, v. 54, n. 3, 761-771, 1992.

HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. **The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting**. Journal of accounting and economics, v. 31, n. 1, p. 3-75, 2001.

HUNGARATO, A.; LOPES, A. B. **Value Relevance dos gastos em P&D para o preço das ações das empresas brasileiras negociadas na Bovespa**. In: XXV Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica, 2008. Anais do XXV Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica, Brasília, 2008.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. de; COSTA, F. M. de. **A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth**. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, v. 42, n. 4, 2007.

LUZ, C. P. de M. S.; GOMES, L. L.; BRANDÃO, L. E. T. **Análise da dinâmica do mercado a termo de energia elétrica no Brasil.** Revista Brasileira de Gestão e Negócios, v. 14, n. 44, 2012.

MACEDO, F. F. R. R.; BEZERRA, F. A.; KLANN, R. C. **Value Relevance da Informação Contábil com base nas Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos e na Demonstração de Fluxo de Caixa: Um estudo nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa e no mercado tradicional da BM&FBOVESPA.** Revista de Informação Contábil, v. 7, n. 4, 2013.

MARQUES, A. V. C.; SANTOS, C. K. S.; LEMES, S. **Divulgação dos Relatórios Contábeis: um estudo da relevância das informações contábeis sobre os ativos intangíveis.** In: XXXVIII EnAPAD, 2014. Anais do XXXVIII EnAPAD, Rio de Janeiro, 2014.

MARTINS, V. G.; GIRÃO, L. F. A. P.; PAULO, E. ; CALLADO, A. L. C. **Análise do value relevance dos ativos intangíveis e goodwill nas companhias abertas brasileiras.** In: VI Congresso ANPCONT, 2012, Florianópolis-SC. Anais do VI Congresso ANPCONT, 2012.

MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V.; CALLADO, A. L. C. **Análise da Aditividade de Value Relevance da DDF e da DVA ao Conjunto de Demonstrações Contábeis: Evidências de Empresas do Mercado de Capitais Brasileiro.** Revista Contabilidade, Gestão e Governança, v. 17, n. 1, 2014.

MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V.; CALLADO, A. L. C. **Relevância e representação fidedigna na mensuração de ativos biológicos a valor justo por empresas listadas na BM&FBovespa.** Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 11, n. 22, 2014.

MOURA, G. D. de; 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, v. 15, n. 1, 2012.

OHLSON, J. A. **Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation.** Contemporary Accounting Research, v. 11, 1995, p. 661-687.

PARIS, P. K. S.; RODRIGUES, A.; CRUZ, C. F. da; BRUGNI, T. V. **Efeitos esperados da adoção da IFRIC 12 E ICPC 01: estudo comparativo entre Brasil e Europa.** In: V Congresso AnpCONT, 2011. Anais do V Congresso AnpCONT, Vitória, 2011.

REZENDE, A. J. **A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia - uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value relevance do lucro e patrimônio líquido.** BBR- Brazilian Business Review, v. 2, n. 1, p. 33-52, 2005.

REZENDE, A. J.; BATISTELLA, F. D.; DALMÁCIO, F. Z.; BRITO, G. A. S. **A Relevância da Informação Contábil no Mercado de Ações Brasileiro: Uma Análise Informação Societária e Informação Corrigida.** In: XXXII EnAPAD, 2008. Anais do XXXII EnAPAD, Rio de Janeiro, 2008.

RIBEIRO, A. M. **Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: Uma análise dos efeitos da convergência do Brasil às IFRS.** Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVA, A. F.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. **Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005 a 2009: um estudo comparativo entre as informações de lucro e de caixa.** Revista de Contabilidade Vista e Revista, v.24, n.2, p. 63-90, 2013.

SIVA, A. da; SOUZA, T. R. de; KLANN, R. C. **A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil.** In: XV Congresso USP, 2015. Anais do XV Congresso USP, São Paulo, 2015.

SILVA FILHO, A. C. da C.; MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V. **Adoção do valor justo para os ativos biológicos: análise de sua relevância em empresas brasileiras.** Revista Universo Contábil, v. 9, n. 4, p. 110-127, 2013.

TARABORELLI, A. Setor elétrico é o que paga mais dividendo no ano. **Brasil Econômico**, São Paulo, ago. 2014. Disponível em: < <http://brasileconomico.ig.com.br/financas/2014-08-14/setor-eletrico-e-o-que-paga-mais-dividendo-no-ano.html>>. Acesso em: 18 de nov. 2015.

YAZBEK, P. As ações pagadoras de dividendos mais indicadas para janeiro. **Exame**, São Paulo, jan. 2015. Disponível em: < <http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/as-acoes-pagadoras-de-dividendos-mais-indicadas-para-janeiro>>. Acesso em: 03 de jul. 2016.

YOKOHAMA, K. Y.; BAIOCO, V. G.; SOBRINHO, W. B. R.; NETO, A. S. **A Influência do Tamanho da Empresa na Informação Contábil: Evidências em Empresas Large Caps e Small Caps Listadas na BM&FBovespa.** REPEC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 9, n. 3, p. 313-330, 2015.