CUE177 - PERDA POR REDUÇÃO AO VALOR RECUPERÁVEL DO GOODWILL: VALUE RELEVANCE EM EMPRESAS LISTADAS NA B3

AUTORIA

DANIELLE GONÇALVES SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINA GERAIS

GUSTAVO HENRIQUE DIAS SOUZA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINA GERAIS

BRUNA CAMARGOS AVELINO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINA GERAIS

LAURA EDITH TABOADA PINHEIRO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINA GERAIS

Resumo

A NBC TG 15 – Combinação de negócio surgiu com a convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade para as Normas Internacionais. No processo de reconhecimento e mensuração de uma combinação de negócio, pode surgir a figura do ágio derivado por expectativa de rentabilidade futura (goodwill). Assim como outros ativos, o goodwill está sujeito ao teste de redução ao valor recuperável, podendo assim gerar uma despesa. O conteúdo das demonstrações contábeis sugere que os preços das ações no mercado se ajustam às informações relevantes disponíveis (Iudícibus & Lopes, 2004). Diante disso, o objetivo deste estudo foi analisar como a divulgação da informação de perda por redução ao valor recuperável do goodwill, influencia nos preços das ações. A abordagem ao problema de pesquisa foi considerada como quantitativa, utilizando-se do modelo econométrico de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Quanto aos objetivos da pesquisa, ela foi considerada como descritiva, utilizando-se da estratégia documental. Foram analisadas 105 empresas não-financeiras listadas na B3, no período de 2010 a 2017. No que tange aos resultados encontrados, identificou-se uma influência negativa e significativa da variável perda por impairment/número de ações sobre o preço da ação três meses após o encerramento do exercício. As variáveis lucro líquido por ação e goodwill/número de ações apresentaram influência positiva e significativa sobre a variável resposta preço da ação. Concluiu-se com essa pesquisa que o mercado de ações reage às perdas por impairment registradas pelas empresas. E, quanto maior o lucro e mais ativos que gerem expectativa de rentabilidade futura as companhias tiverem, mais valorizadas elas serão no mercado de capitais.

PERDA POR REDUÇÃO AO VALOR RECUPERÁVEL DO *GOODWILL*: *VALUE RELEVANCE* EM EMPRESAS LISTADAS NA B3

RESUMO

A NBC TG 15 – Combinação de negócio surgiu com a convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade para as Normas Internacionais. No processo de reconhecimento e mensuração de uma combinação de negócio, pode surgir a figura do ágio derivado por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). Assim como outros ativos, o *goodwill* está sujeito ao teste de redução ao valor recuperável. Quando registrada a perda por impairment, ela impacta na redução do lucro da companhia. O conteúdo informacional das demonstrações contábeis, sugere que os preços das ações no mercado se ajustam às informações relevantes disponíveis (Iudícibus & Lopes, 2004). Diante disso, o objetivo deste estudo foi analisar como a divulgação da informação de perda por redução ao valor recuperável do *goodwill,* influencia nos preços das ações. A abordagem ao problema de pesquisa foi considerada como quantitativa, utilizando-se do modelo econométrico de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Quanto aos objetivos da pesquisa, ela foi considerada como descritiva, utilizando-se da estratégia documental. Foram analisadas 105 empresas não-financeiras listadas na B3, no período de 2010 a 2017. No que tange aos resultados encontrados, identificou-se uma influência negativa e significativa da variável perda por *impairment*/número de ações sobre o preço da ação três meses após o encerramento do exercício. As variáveis lucro líquido por ação e *goodwill*/número de ações apresentaram influência positiva e significativa sobre a variável resposta preço da ação. Concluiu-se com essa pesquisa que o mercado de ações reage às perdas por *impairment* registradas pelas empresas. E, quanto maior o lucro e mais ativos que gerem expectativa de rentabilidade futura as companhias tiverem, mais valorizadas elas serão no mercado de capitais.

Palavras-chave: Combinação de negócios; Ágio derivado por expectativa de rentabilidade futura; Goodwill; Perda por redução ao valor recuperável; Impairment

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade era vista como um sistema de escrituração, com elaboração de demonstrações financeiras simplificadas. Aos poucos ela foi se transformando em um complexo sistema de informação e tendo como objetivo principal atender as demandas informacionais de seus usuários (Iudícibus, Martins & Carvalho, 2005). Essa transformação ficou evidente quando o conteúdo informacional das Demonstrações Financeiras passou por mudanças com as *International Financial Reporting Standards* - IFRS emitidas pelo *International Accounting Standards Board* – IASB, que representam a prática contábil escolhida para a internacionalização da contabilidade em uma economia globalizada (Almeida, 2014).

A adoção das IFRS no Brasil iniciou-se em 2008, quando foram realizadas alterações na Lei 6.404/76, legislação societária brasileira, as quais ocorreram por meio da Lei 11.638/07 e da Lei 11.941/09 e também pelas Normas Brasileiras de Contabilidade Técnica Geral (NBC TG), emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC). Dentre as mudanças advindas nas Normas Brasileiras de Contabilidade pode-se citar a NBC TG 15 – Combinação de negócio, correlata à IFRS 3 – *Business Combinations* do IASB, que entrou em vigor a partir de 1º de janeiro de 2010.

Esta norma estabelece "critérios contábeis que devem ser adotados em certas operações envolvendo compras de controle de participações societárias, aquisições de controle de acervos líquidos, operações de fusões e de incorporações" (Almeida, 2014, p. 02). No processo de reconhecimento e mensuração de uma combinação de negócio, pode surgir a figura do ágio derivado por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*), que conforme a NBC TG 15

(2017), é um ativo que se espera que gere benefícios econômicos, advindo de outros ativos que não foram passiveis de identificação individual e nem foram reconhecidos separadamente.

Assim como outros ativos, o ágio derivado por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) está sujeito ao teste de redução ao valor recuperável, conhecido também como teste *impairment*. Esse teste é realizado com o objetivo de assegurar que os valores contábeis não estejam registrados por valores superiores ao recuperável. E, no que tange ao ágio por expectativa de rentabilidade futura, seu teste deve ser realizado no mínimo anualmente, conforme a NBC TG 01 (2017).

Reimann e Schmidt (2010) enfatizam a importância da divulgação da combinação de negócios, bem como da perda por desvalorização do ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*), visto que além de ser item obrigatório da norma, é relevante para os usuários da informação contábil conhecerem os efeitos que essa operação pode provocar nas demonstrações financeiras.

A base de funcionamento para o mercado de ações são as informações qualitativas e quantitativas que são divulgadas pelas companhias. Os investidores utilizam essas informações para a avaliação do desempenho de uma ação ou do mercado. Diante disso, as divulgações de informações podem ser interpretadas de diferentes maneiras pelos usuários, e consequentemente geram diferentes comportamentos, ou seja, as mudanças nos comportamentos dos investidores causam variações nos preços das ações negociadas. Portanto, pode-se inferir que há uma relação entre novas informações no mercado e as mudanças nos preços dos ativos negociados na bolsa de valores (Silva, Carvalho & Nunes, 2012). Essa afirmativa tem sido base de pesquisas nos últimos anos, principalmente no sentido de evidenciar a relação entre a divulgação e o valor das ações ao longo do tempo (Scarpin, Pinto & Boff, 2007).

Considerando os pressupostos anteriores, surge o seguinte problema de pesquisa: *Qual a influência da divulgação da perda por redução ao valor recuperável, advinda do ágio por expectativa de rentabilidade futura (goodwill), nos preços das ações?* O objetivo do trabalho é, portanto, analisar como a divulgação da informação de perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* influencia nos preços das ações das companhias de capital aberto listadas na B3.

O estudo dessa temática mostra-se importante, pois o número de fusões e incorporações têm aumentado significativamente. Com o aumento da quantidade de operações societárias, o ágio por expectativa de rentabilidade futura (gerado em uma combinação de negócios) pode exercer papel relevante no Balanço Patrimonial das companhias e sua possível perda por redução ao valor recuperável provocará impactos na Demonstração do Resultado. Torna-se relevante, portanto, estudar como o mercado de capitais brasileiro se posiciona, por meio dos preços das ações, ao saber que parte de seu lucro operacional foi reduzido em decorrência da perda advinda do ágio por expectativa de rentabilidade futura. O estudo se justifica, desse modo, por agregar à literatura de qualidade da informação contábil e por analisar o *value relevance,* que segundo Barth, Beaver e Landsman (2001) pode gerar informações de interesse de órgãos e profissionais da área normativa ou de constituintes.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 *Value Relevance*: Relevância da Informação Contábil

Para o entendimento de *value relevance*, Brown, Lo e Lys (1999) afirmam que as pesquisas com esta temática já eram foco dos estudos em Contabilidade desde a década de 1960. Esses estudos objetivam analisar qual o conteúdo informacional das demonstrações contábeis para um determinado mercado de capitais, a partir da ótica da hipótese dos mercados eficientes

– EMH (Fama, 1970), a qual sugere que os preços das ações no mercado refletem e, portanto, se ajustam às informações relevantes disponíveis no mercado (Iudícibus & Lopes, 2004).

Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis (CPC 00 R1, 2011), para que uma informação contábil seja considerada como relevante ela deve proporcionar ao usuário a capacidade de alterar sua decisão. Barth et al., (2001) corroboram com este aspecto ao afirmarem que se um determinado dado tem capacidade de influenciar no preço das ações, ou mudar a expectativa do investidor, ele pode ser considerado relevante para o mercado. Francis e Schipper (1999) utilizam do conceito de que o *value relevance* é determinado pela possibilidade de absorção de informações que são refletidas nos preços das ações. Já Zeghal, Chtourou e Fourati (2012) sugerem que o *value relevance* seria a associação entre as informações contábeis e os preços ou retornos das ações no mercado.

Os primeiros trabalhos sobre a temática são os de Ball e Brown (1968) e de Beaver (1968) (Iudícibus & Lopes, 2004). Ball e Brown (1968) analisaram a relação entre lucro contábil e preço das ações e concluíram que essas variáveis são associadas. Beaver (1968), por sua vez, constatou que o volume de negociações das ações e o preço reagem às informações contábeis em datas próximas à divulgação. Para Lima (2010), estes dois estudos iniciais foram capazes de sinalizar que as informações contábeis são influentes nas expectativas dos investidores e, por isso, alteram os preços das ações.

Em decorrência, outros estudos foram desenvolvidos, dentre eles: Foster (1977); Beaver, Clarke e Wright (1979); Beaver, Lambert e Morse (1980); Board e Walker (1990); Strong e Walker (1993); Collins, Maydew e Weiss (1997); Collins, Pincus e Xie (1999); Francis e Schipper (1999); Brown et al., (1999); Lopes (2001, 2002), Sarlo Neto (2004); Costa e Lopes (2007); Lopes, Sant'Anna e Costa (2007); Galdi e Lopes (2008); Bastos, Nakamura, David e Rotta (2009); Malacrida (2009); Zanini, Cañibano e Zani (2010); Alfaraih e Alanezi (2011); Macedo, Machado, Murcia e Machado (2011); Tsalavoutas e Dionysiou (2014); Souza e Borba (2017).

Francis e Schipper (1999) fizeram a análise de *value relevance* utilizando como *proxy* de valor da empresa as variáveis preço e retorno. Encontraram como resultados que há um aumento na relevância se utilizado o preço como *proxy* e uma minimização da relevância quando utilizado o retorno. Consoante a este resultado, os estudos de Ball e Brown (1968); Beaver (1968); Schiehll (1996); Perobelli e Ness Junior (2000); Bernardo (2001); Sarlo Neto, Teixeira, Lopes e Loss (2005), Costa Junior e Martins (2008), Lima, Yamamoto, Lima e Malacrida (2008) e Lima e Terra (2004a, 2004b) mostraram que há relevância da informação quando a divulgação influencia as expectativas dos investidores, gerando alterações nos preços das ações. Já Collins et al., (1997), Francis e Schipper (1999), Lev e Zarowin (1999) e Lopes (2001) encontraram a interpretação de que a informação é relevante quando tem associação com os valores de mercado da empresa, expressos por preços ou retornos.

Holthausen e Watts (2001) propõem uma taxonomia para classificar os estudos de *value relevance*. Segundo os autores, existem três grupos de pesquisas: i) Estudos de Associação Relativa: que analisam a associação entre o preço das ações e valores contábeis devido a mudanças de padrões contábeis; ii) Estudos de Associação Incremental: analisam se determinadas informações são capazes de influenciar o preço das ações, sendo considerada como relevante a informação que tiver o coeficiente estimado da regressão diferente de zero; e iii) Estudos de Conteúdo Informacional Marginal: analisam valores contábeis específicos e sua relação com os investidores, verificando se a informação contábil divulgada está associada a variações nos preços. Para este estudo, utiliza-se como foco os Estudos de Associação Incremental, ao discutir sobre a perspectiva da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill*, tratada no tópico a seguir.

2.2 Ágio por Expectativa de Rentabilidade Futura (*Goodwill*) Gerado na Combinação de Negócios

Identifica-se uma combinação de negócios quando uma das partes envolvidas na transação obtém o controle do negócio, portanto pode-se dizer que a definição de combinação de negócio está relacionada com o controle adquirido por uma entidade e não com a forma jurídica em que ocorreu a operação, por exemplo: fusão ou incorporação (NBC TG 15, 2017).

As empresas contabilizarão a combinação de negócios baseando-se no método de aquisição, o qual consiste em: identificar o adquirente; determinar a data de aquisição; reconhecer e mensurar os ativos identificáveis adquiridos, bem como os passivos assumidos e as participações dos não controladores na empresa adquirida; e reconhecer e mensurar o ágio advindo da expectativa de rentabilidade futura ou o ganho por compra vantajosa, segundo a NBC TG 15 (2017).

Quanto ao ágio por expectativa de rentabilidade futura, conhecido também como *goodwill*, Seetharaman (2006) descreve que ele pode estar relacionado a alguns fatores, tais como: demais ativos intangíveis, reputação, mão de obra, contratos, local da empresa, dentre outros que poderiam levar uma companhia a pagar mais do que o valor justo dos ativos líquidos identificáveis.

O ágio por expectativa de rentabilidade futura ou compra vantajosa deve ser apurado da seguinte forma (Figura 1):

Figura 1 – Apuração do Ágio por Expectativa de rentabilidade futura - *goodwill*

Apuração do ágio por expectativa de rentabilidade futura ou ganho por compra vantajosa	
(A)	Contraprestação transferida em troca do controle da adquirida.
(B)	Montante de quaisquer participações de não controladores na adquirida.
(C)	Combinação de negócios realizada em estágios (valor justo, na data da aquisição, da participação do adquirente na adquirida imediatamente antes da combinação)
(D)	= Somatório de (A) + (B) + (C)
(E)	O valor líquido, na data da aquisição, dos ativos identificáveis adquiridos e dos passivos assumidos (a valor justo).
	Se (D) > (E), então (D) - (E) = ágio por expectativa de rentabilidade futura.
	Se (D) < (E), então (E) - (D) = ganho por compra vantajosa.

Fonte: Adaptado de NBC TG 15 (2017).

Para Reimann e Schmidt (2010), o *goodwill* poderia ser considerado como uma antecipação dos futuros benefícios econômicos, visto que ele advém dos ativos que pela sua natureza não puderam ser identificados e reconhecidos individualmente. Em relação à mensuração dos ativos, deve-se atentar para os valores contábeis que estão sendo divulgados: o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa não deve exceder o seu valor recuperável, sendo que esse é considerado o maior valor entre o valor justo líquido e o valor em uso, de acordo com a NBC TG 01 (2017).

Para alguns ativos, a análise do valor recuperável deve ser realizada apenas quando houver indícios de que esse ativo possa ter sofrido desvalorização. Entretanto, quando se trata de ágio por expectativa de rentabilidade futura, em combinação de negócios, não há que se falar em existir ou não algum indício, o teste de redução ao valor recuperável deverá ser realizado no mínimo anualmente (NBC TG 01, 2017).

Na mensuração do valor a ser contabilizado como perda por redução ao valor recuperável, deve-se considerar a seguinte sistemática: quando o valor recuperável for maior que o valor contábil, a unidade geradora de caixa e o ágio vinculado a ela não sofrerão qualquer ajuste contábil, entretanto, na hipótese de o valor recuperável ser menor que o saldo contábil, uma perda por desvalorização deve ser reconhecida no resultado do exercício (NBC TG 01, 2017).

As perdas são itens que se enquadram no conceito de despesa e significam decréscimos nos benefícios econômicos (CPC 00 R1, 2011). Se elas necessitam de divulgação para o mercado, com base nas ideias de Francis e Schipper (1999) e Zeghal et al., (2012) sobre o *value relevance*, as informações contábeis podem ser absorvidas pelo mercado e consequentemente impactar no preço ou retornos das ações. Portanto, a informação sobre a perda por desvalorização, contabilizada para o ágio advindo de expectativa de rentabilidade futura, pode influenciar significativamente as decisões tomadas pelo mercado, visto que esta contabilização estará reduzindo os benefícios econômicos futuros esperados para a empresa, pois uma vez contabilizada a perda por desvalorização do ágio (*goodwill*) ela jamais poderá ser revertida (NBC TG 01, 2017).

2.3 Estudos Anteriores

Santos (2013) analisou se o *impairment* impactou o valor das ações das companhias brasileiras nos períodos de 2011 e 2012. Por meio de análise de regressão, objetivou avaliar a associação entre o preço da ação com outras variáveis. A pesquisa concluiu que o *impairment* não impactou significativamente nos preços das ações, o que levou o autor a inferir para a não percepção, por parte dos investidores, das mudanças nas práticas contábeis.

O estudo realizado por Faleiro, Souza, Guerra e Santos (2017) teve como objetivo analisar o valor informacional do *goodwill* nas empresas listadas na B3 durante o período de adoção das IFRS. Considerando uma amostra de 380 companhias e utilizando a abordagem de *value relevance* e o modelo de Ohlson, a pesquisa verificou a relação entre o valor de mercado e as variáveis patrimônio líquido, lucro e *goodwill* no período de 2010 a 2015. Os resultados alcançados pelos autores evidenciaram relação entre as variáveis do modelo, incluindo o *goodwill*, o que indica que o patrimônio líquido e o lucro explicam o valor de mercado.

Na pesquisa realizada por Cappellesso, Rocha e Dantas (2017), foi analisado o *value relevance* da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* em empresas brasileiras listadas na B3. O modelo de Ohlson foi utilizado, considerando como variável dependente o valor de mercado por ação. Os resultados apresentaram uma associação positiva entre o valor de mercado por ação e o patrimônio líquido por ação, lucro por ação e o *goodwill* por ação. Por outro lado, a perda por *impairment* do *goodwill* por ação revelou uma associação negativa, mas não significante, com a variável dependente.

Diferentemente das pesquisas anteriormente citadas, esse estudo inovou principalmente nas variáveis que compõem o modelo de regressão. Difere da pesquisa de Santos (2013) por considerar o *impairment* do goodwill e não o *impairment* sobre todos os ativos intangíveis. Em relação ao estudo de Faleiro et al., (2017), este trabalho contribui principalmente por considerar outra variável dependente (preço da ação) e por acrescentar a variável explicativa perda por redução ao valor recuperável do goodwill no modelo de regressão. Por fim, quanto à pesquisa de Cappellesso et al., (2017), esse estudo contribui ao trabalhar com o preço da ação como variável dependente, enquanto os pesquisadores supracitados utilizaram o valor de mercado da ação.

3 METODOLOGIA

A pesquisa científica pode ser classificada quanto aos objetivos, quanto à abordagem do problema e quanto aos procedimentos. Quanto aos objetivos, este estudo é descritivo, pois busca estabelecer e descrever relações entre variáveis e fatos. Quanto à abordagem do problema, é quantitativo, utilizando-se de ferramentas estatísticas para verificar a relação entre as variáveis da pesquisa. Em relação aos procedimentos, é uma pesquisa documental, na qual foram utilizados documentos para a obtenção de informações ainda não tratadas (Lakatos & Marconi, 2007; Martins & Theóphilo, 2009).

3.1 Coleta de Dados e Amostra da Pesquisa

Considerando que a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral 15 – Combinações de Negócios entrou em vigor em 1º de janeiro de 2010, para a operacionalização dos processos metodológicos desta pesquisa foram analisadas as empresas não-financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão – B3 no período de 2010 a 2017, conforme descrito na Tabela 01.

Tabela 01 - Descrição da amostra

Descrição	Quantidade
Total de companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão – B3.	609
Companhias classificadas como bancos.	(30)
Companhias que não apresentaram saldo na conta de investimento entre o período de 2010 a 2017.	(234)
Companhias que tinham saldo na conta de investimento, porém não possuíam ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) na composição do investimento, de acordo com a análise das notas explicativas.	(240)
Total de companhias que compõem a amostra	**105**

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme dados do software Economática® e notas explicativas.

Os dados referentes ao modelo, descrito no item 3.2, foram coletados nas notas explicativas das empresas e também na base de dados da Economática. Informações sobre lucro líquido, patrimônio líquido, número de ações e preço das ações foram coletados na base de dados da Economática. Já a divulgação sobre o *goodwill* e a perda por redução ao valor recuperável do mesmo foram obtidas por meio de notas explicativas.

3.2 Variáveis de Análise e Definição do Modelo

Para verificar a influência da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* no preço das ações no mercado, utilizou-se a variável preço da ação como uma variável dependente. Já para as variáveis explicativas foram consideradas: lucro líquido por ação, patrimônio líquido por ação, *goodwill* por ação e perda com *impairment* do *goodwill* por ação.

A variável preço da ação (PA) foi utilizada com base em alguns estudos sobre *value relevance,* como Jennings, Robinson, Thompson e Duvall (1996); Hassan e Mohd-Saleh (2010); Oliveira, Rodrigues e Craig (2010); Vafaei, Taylor e Ahmed (2011) e Souza e Borba (2017). O preço da ação utilizado por esses autores segue uma metodologia de coleta do preço três meses após o encerramento do exercício. A justificativa pelo uso do preço nesta data se dá por acreditar que ele refletiria as informações contidas nas demonstrações contábeis publicadas referentes ao ano anterior. Nesta pesquisa também foi utilizado o preço da ação após três meses do encerramento do exercício, como *proxy* para a variável PA – preço da ação.

Com relação às variáveis explicativas, o lucro líquido por ação (LLA) foi encontrado pela divisão do lucro líquido do exercício pelo total de ações da empresa. Estudos comprovam, a partir do modelo de Ohlson (1995), a relevância desta variável na determinação do preço da ação, como Rezende (2005); Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009); Oliveira et al., (2010); Alfaraih e Alanezi (2011); Dalmácio, Rezende, Lima e Martins (2011); Yamaji e Miki (2011); AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012); e Silva, Macedo e Marques (2012).

O patrimônio líquido por ação (PLA), também a partir do modelo de Ohlson (1995), encontra reforço em Lopes (2002a), Rezende (2005), Lapointe-Antunes et al., (2009), Oliveira et al., (2010), Dalmácio *et al.* (2011), Xu, Anandarajan e Curatola (2011), Yamaji e Miki (2011); e AbuGhazaleh et al., (2012). Os valores da variável foram obtidos pela divisão do valor do patrimônio líquido pelo total de ações da empresa.

A variável explicativa *goodwill* por ação (GWA) é sugerida pelos estudos de Jennings *et al.* (1996); Henning, Lewis e Shaw (2000); Godfrey e Koh (2001); Cazavan-Jeny (2004); Dahmash *et al.* (2009); Oliveira et al., (2010); Cappellesso et al., (2017); e Souza e Borba (2017). Os valores do *goodwill* para esta variável foram obtidos nas notas explicativas das empresas, e logo dividido pelo total de ações de cada entidade.

Por fim, a variável perda com *impairment* do *goodwill* (PIGA) foi obtida pela divisão dos valores de perda, coletados nas notas explicativas, pelo total de ações da empresa. Se a empresa não tiver reconhecido a perda, a variável assume valor zero. Evidências são encontradas por Lapointe-Antunes et al., (2009); AbuGhazaleh et al., (2012); e Cappellesso et al., (2017) para o uso dessa variável.

Assim, para analisar o *value relevance* proposto neste estudo, obtêm-se a partir da adaptação do modelo de Ohlson (1995), como em Lapointe-Antunes et al., (2009); AbuGhazaleh et al., (2012); e Cappellesso et al., (2017), o seguinte modelo:

$$PA_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 PIGA_{i,t} + \beta_3 LLA_{i,t} + \beta_4 PLA_{i,t} + \beta_5 GWA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:
i: empresas; *t*: períodos de 2010 a 2017;
β_1: intercepto;
$\beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: coeficientes angulares da curva que relacionam o $PA_{i,t}$ em função de cada uma das variáveis;
$PA_{i,t}$= preço da ação;
$PIGA_{i,t}$: perda com *impairment* do *goodwill* por ação;
$LLA_{i,t}$: lucro líquido por ação;
$PLA_{i,t}$: patrimônio líquido por ação;
$GWA_{i,t}$: *goodwill* por ação;
ε_i: erro residual do modelo de regressão.

Como forma de abordagem econométrica, este estudo fez uso do modelo de dados em painel, o que se deve à característica temporal dos dados que compõem a amostra. São possibilidades de modelagens em painel os seguintes modelos: *pooled*, efeitos fixos, efeitos aleatórios e mínimos quadrados generalizados (GLS). Para a validação do modelo proposto, é necessário que sejam realizados os testes de Chow, para a verificação de adequabilidade entre a abordagem *Pooled* e Efeitos Fixos, de Breusch_Pagan, para a verificação de adequabilidade entre as abordagens *Pooled* e Efeitos Aleatórios e o teste de Hausman, que analisa qual metodologia, entre efeitos fixos e aleatórios, é mais adequada para a estimação dos parâmetros do modelo proposto. Além dos testes anteriormente citados, fez-se necessária a verificação da presença de heterocedasticidade e/ou de autocorrelação dos resíduos do modelo que são, respectivamente, detectados por meio dos testes de Wald e Wooldridge.

A partir das variáveis e dos testes citados, apresenta-se na Figura 2 as características consideradas para cada uma das variáveis do modelo. Além disso, consta na Figura em análise a relação esperada entre as variáveis e o preço das ações.

Figura 2 – Variáveis e associações esperadas no estudo

Variável	Sigla	Descrição	Estudos Anteriores	Associação Esperada
Preço da Ação	$PA_{i,t}$	Preço da ação três meses após o encerramento do exercício	Jennings *et al.*(1996); Hassan e Mohd-Saleh (2010); Oliveira et al., (2010); Vafaei et al., (2011); Souza e Borba (2017).	Dependente
Perda com *impairment* do *goodwill* por ação	$PIGA_{i,t}$	Valores de perda/número de ações	Lapointe-Antunes et al., (2009); AbuGhazaleh et al., (2012); Cappellesso et al., (2017)	-
Lucro líquido por ação	$LLA_{i,t}$	Lucro líquido/número de ações	Rezende (2005); Lapointe-Antunes et al., (2009); Oliveira et al., (2010); Alfaraih e Alanezi (2011); Dalmácio et al., (2011); Yamaji e Miki (2011); AbuGhazaleh et al., (2012); Silva, Macedo e Marques (2012)	+
Patrimônio líquido por ação	$PLA_{i,t}$	Patrimônio Líquido/número de ações	Lopes (2002a), Rezende (2005), Lapointe-Antunes et al., (2009), Oliveira et al., (2010), Dalmácio *et al.* (2011), Xu et al., (2011), Yamaji e Miki (2011); AbuGhazaleh et al., (2012)	+
Goodwill por ação	$GWA_{i,t}$	Valores de *goodwill*/número de ações	Jennings *et al.* (1996); Henning et al., (2000); Godfrey e Koh (2001); Cazavan-Jeny (2004); Dahmash *et al.* (2009); Oliveira et al., (2010); Cappellesso et al., (2017); Souza e Borba (2017)	+
Intercepto	β_1	Termo específico da regressão	-	Não se aplica
Erro residual do modelo	$\varepsilon_{i,t}$	Erro residual da regressão	-	Não se aplica

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para a variável de interesse PIGA, espera-se um sinal negativo, ou seja, espera-se que quanto maior o valor desta variável, menor seja o preço das ações. Já para as demais variáveis, intituladas LLA, PLA e GWA, espera-se uma associação positiva, equivalente a dizer que quanto maior o valor dessas variáveis, maior seja o preço das ações.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesse tópico, são evidenciadas as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o conjunto de dados desta pesquisa. São apresentadas as medidas de resumo e de variabilidade dos dados e os gráficos de series das variáveis estudadas. Além disso, são evidenciados os modelos econométricos de Efeitos Aleatórios e Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) estimados para os dados da pesquisa, conjuntamente com os respectivos testes de validação da abordagem econométrica utilizada para tratamento dos dados.

4.1 Estatísticas Descritivas

Na Tabela 2, apresentada a seguir, evidenciam-se as estatísticas descritivas dos dados que compõem a amostra do estudo.

Tabela 2: Estatística descritiva dos dados que integram a amostra do estudo.

Estatísticas Descritivas das variáveis						
	Média	**Mediana**	**Desvio-Padrão**	**Coeficiente de Variação**	**Mínimo**	**Máximo**
PA	18,3164	11,925	19,9076	108,69%	0	177,1
PIGA	0,0589	0	0,5160	875,52%	0	9,1747
LLA	-18,8585	0,4809	215,2039	1141,14%	-4819,5739	409,3016
PLA	36,3992	7,5993	219,3032	602,49%	-1787,6729	2856,728
GWA	2,7746	0,6949	8,4122	303,18%	0	121,7470

Fonte: Dados da Pesquisa.
Variáveis: Preço da Ação (PA), Perda com impairment do *goodwill* por ação (PIGA), Lucro Líquido por ação (LLA), Patrimônio líquido por ação (PLA) e *Goodwill* por ação (GWA).

As variáveis que integram a amostra da pesquisa apresentam acentuada variabilidade em relação aos seus valores médios, o que é percebido por meio do coeficiente de variação atrelado a cada variável analisada. Esse resultado permite concluir que as empresas amostradas apresentam grande variabilidade em relação aos indicadores contábeis utilizados nesse estudo, o que pode ser explicado pelos diferentes portes das instituições, o que determina a existência de heterogeneidade dos dados intrínsecos às empresas amostradas. Verifica-se, também, a existência de diferença entre os valores médios e medianos das variáreis analisadas, o que remete à existência de possível assimetria nos dados.

Na Figura 3, apresentam-se os gráficos de séries das variáveis estudadas. A observação da referida figura permite verificar, de forma geral, um comportamento dissimilar das variáveis ao longo do período de análise.

Figura 3: Gráficos das variáveis do modelo econométrico

Gráficos de series das variáveis estudadas

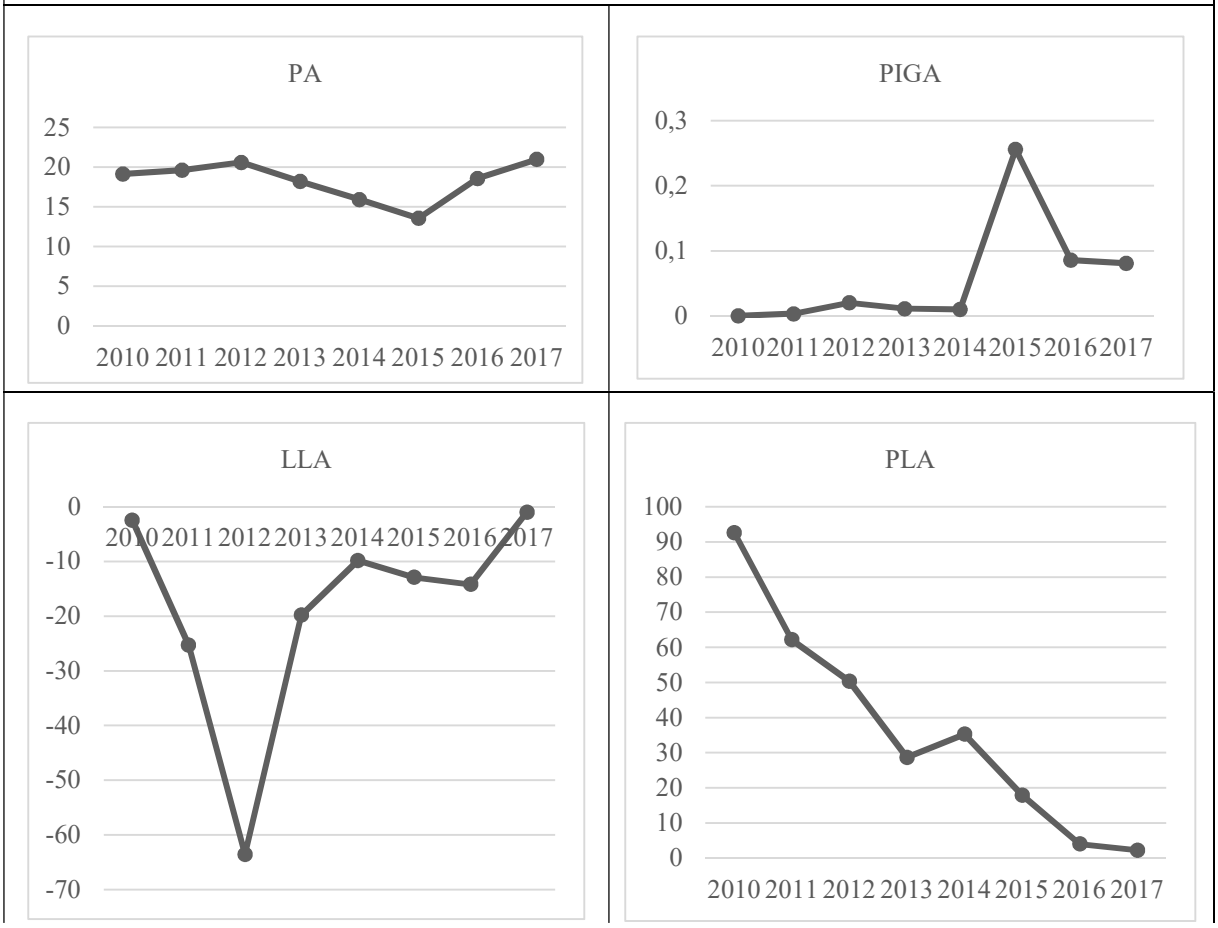
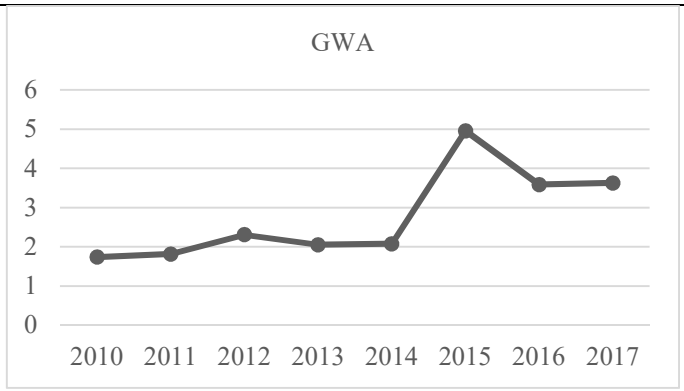


Figura 3: Gráficos das variáveis do modelo econométrico (continuação)

Gráficos de series das variáveis estudadas



Fonte: Dados da pesquisa.

A variável PA (Preço da ação três meses após o encerramento do exercício) apresenta de 2010 a 2012 um comportamento ascendente, que a partir de então começa a decrescer, evidenciando em 2015 o seu menor valor. O acentuado valor de queda verificado em 2015 pode estar ligado ao período recessivo, no qual o Brasil se inseriu a partir do último trimestre de 2014. O indicador PIGA (Valores de perda por *impairment*/número de ações) apresenta um comportamento aproximadamente constante até 2014, evidenciando a partir de 2015 um "pico" em sua série de valores. Outra variável marcada por acentuada queda em 2015 refere-se à GWA (Valores de *goodwill*/número de ações) apresentando, no período anterior a 2015, um comportamento aproximadamente constante. De forma análoga ao que foi dito anteriormente, os comportamentos dessas variáveis podem ser explicados pelo ambiente macroeconômico recessivo, no qual o país esteve inserido no ano de 2015. Diferentemente das demais variáveis, a variável LLA (Lucro líquido por ação) apresenta uma trajetória de queda até 2013, ano a partir do qual começa a apresentar uma tendência de crescimento e o PLA (Patrimônio Líquido/número de ações) durante quase todo o período de análise apresentou uma trajetória descendente.

Na Tabela 3, apresentada a seguir, detalham-se os modelos de Efeitos Aleatórios e Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Na referida Tabela, são apresentados os testes de validação do modelo GLS, escolhido em detrimento da modelagem de Efeitos Aleatórios, apontada pelo teste de Hausman como abordagem mais adequada comparativamente ao modelo de Efeitos Fixos. Uma vez que o teste de Woodridge apontou problema de autocorrelação dos resíduos do modelo de Efeitos Aleatórios, estimou-se o modelo GLS com correção de heterocedasticidade, devido à presença de heterocedasticidade evidenciada pelo teste de Likelihood. O teste de Wald apontou a significância global do modelo estimado pela abordagem GLS para tratamento dos dados da presente pesquisa.

Tabela 3: Modelos econométricos Efeitos Fixos e GLS estimados para os dados do estudo

Variável dependente PA		
	Efeitos Aleatórios	***GLS***
Piga	-3,1940**	-2,5247***
Lla	0,0015	0,0029***
Pla	0,0013	-0,0010
Gwa	0,4028***	0,3297***
Constante	16.7901***	7,8567***
Chow	10,64***	–
Breusch Pagan	828,16***	–
Hausman	3,52	–
Wooldridge	16,098***	–
Likelihood	–	926,75***
Wald	29,62***	64,17***
Nº de observações	750	
Nº de Grupos	105	

Fonte: Dados da Pesquisa.

Notas: Teste de Hausman – verificação da existência de correlação entre a heterogeneidade não observada e o termo de erro do modelo; teste de Wooldridge – verificação de existência de autocorrelação entre os resíduos do modelo; teste Modificado de Likelihood – verificação da existência de heterocedasticidade nos resíduos do modelo GLS; teste de Wald – verificação da significância estatística do modelo. As significâncias estatísticas dos testes são representadas através da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

O modelo GLS, evidenciado como abordagem adequada para a estimação dos parâmetros do modelo, evidenciou uma influência negativa e significativa da variável valores de perda por *impairment*/número de ações sobre o preço da ação três meses após o encerramento do exercício. Esse achado diverge dos resultados encontrados por Santos (2013) e Cappellesso et al., (2017). Na pesquisa de Santos (2013), o autor inferiu que o *impairment* não impacta significativamente nos preços das ações. E, nos estudos de Cappellesso et al., (2017), conclui-se por uma associação negativa, porém não significativa com a variável dependente. As variáveis lucro líquido por ação e valores de *goodwill*/número de ações apresentaram impacto positivo e significativo sobre a variável resposta PA. Esse resultado corrobora com os achados do estudo de Cappellesso et al., (2017).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O funcionamento do mercado de capitais é impactado pelas informações qualitativas e quantitativas que são divulgadas periodicamente pelas entidades. Com base nessas informações, investidores analisam o desempenho financeiro e econômico das companhias. A relação entre a divulgação de informações e o valor das ações ao longo do tempo tem sido base de pesquisas, nas quais constata-se que se determinada informação tiver a capacidade de influenciar nos preços das ações ou mudar a expectativa dos investidores, ela poderia ser tratada como relevante para o mercado. A partir disso, o *value relevance* foi considerado como a associação entre informações contábeis e os preços ou retornos das ações no mercado.

Partindo desses pressupostos, objetivou-se com essa pesquisa analisar como a divulgação da informação de perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* influencia os preços das ações das companhias de capital aberto listadas na B3. Para responder ao problema proposto, foram analisadas 105 empresas não-financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), no período de 2010 a 2017. Em relação aos resultados da pesquisa, evidenciados pelo modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), pode-se identificar uma influência negativa e significativa da variável perda por *impairment*/número de ações sobre o preço da ação três meses após o encerramento do exercício. As variáveis lucro líquido por ação e valores de

goodwill/número de ações apresentaram impacto positivo e significativo sobre a variável resposta preço da ação.

Conclui-se com essa pesquisa que o mercado de ações reage às perdas por *impairment* registradas pelas entidades, ou seja, quando aumenta a perda por *impairment* o preço das ações reduz. Essa influência negativa e significativa é esperada, pois as perdas reduzem o lucro e tendem a reduzir o valor de mercado das empresas. Com a influência positiva e significativa das variáveis lucro líquido e *goodwill* sobre o preço da ação, pode-se também inferir que tal situação segue a lógica contábil: quanto maior for o lucro e quanto mais ativos que gerem expectativa de rentabilidade futura as companhias tiverem, mais valorizadas elas serão no mercado de capitais.

Em relação às limitações encontradas neste estudo, pode-se citar o fato de que algumas empresas não divulgaram, para todos os períodos analisados, informações sobre o *goodwill* e a perda por *impairment* relacionada a esse ativo. A conclusão dessa pesquisa foi baseada nas companhias que divulgaram as informações completas. Para pesquisas futuras, sugere-se: (i) uso de outra variável dependente para analisar o impacto da perda por redução ao valor recuperável, advinda do ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*), no desempenho econômico das companhias; (ii) análise comparativa do *value relevance* da perda por *impairment* em diversos países, objetivando verificar se os mercados de capitais reagem de maneiras diferentes às informações que são divulgadas.

REFERÊNCIAS

AbuGhazaleh, N. M., Al-Hares, O. M., & Haddad, A. E. (2012). The Value Relevance of goodwill impairments: UK Evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), pp. 206-216.

Alfaraih, M. M., & Alanezi, F. S. (2011). Does voluntary disclosure level affect the value relevance of accounting information? *Accounting & Taxation*, 3(2), pp. 65-84.

Almeida, M. C. (2014). *Curso de Contabilidade Intermediária em IFRS e CPC*. São Paulo: Atlas.

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6, pp. 159-178.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), pp. 77–104.

Bastos, D. D., Nakamura, W. T., David, M., & Rotta, U. A. S. (2009). A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. *REGE Revista de Gestão*, 16(3), pp. 65-79.

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 6, pp. 67-92.

Beaver, W. H., Clarke, R., & Wright, W. F. (1979). The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. *Journal of accounting research*, 17, pp. 316-340.

Beaver, W., Lambert, R., & Morse, D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 2(1), pp. 3-28.

Bernardo, H. P. (2001). *Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais do resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais: um estudo de evento*. Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Board, J. L. G., & Walker, M. (1990). Intertemporal and cross-sectional variation in the association between unexpected accounting rates of return and abnormal returns. *Journal of Accounting Research*, 28(1), pp. 182-192.

Brasil. Conselho Federal de Contabilidade. *Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral 15 (R4)*, de 24 de novembro de 2017. Aprova a NBC TG 15 – Combinação de Negócios. Diário oficial da União, Brasília, 22 de dezembro de 2017.

Brasil. Conselho Federal de Contabilidade. *Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral 01 (R4)*, de 24 de novembro de 2017. Aprova a NBC TG 01 – Redução ao valor recuperável de ativos. Diário oficial da União, Brasília, 22 de dezembro de 2017.

Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), pp. 83-115.

Cappellesso, G., Rocha, L. C. N., Dantas, J.A. (2017). Value Relevance da Perda por Redução ao Valor Recuperável do Goodwill: Evidências das Empresas Listadas na BM&FBovespa. Anais do *XVII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*. São Paulo, SP.

Cazavan-Jeny, A. (2004). Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels – une étude du marché français. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 10(2), pp. 99-124.

Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), pp. 39-67.

Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), pp. 29-61.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). *CPC 00 R1 - Pronunciamento Conceitual Básico (R1) Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*. Recuperado em 13 junho, 2018, de http://www.cpc.org.br/CPC.

Costa Junior, J. V., & Martins, E. (2008). Retornos anormais, big bath e performance operacional anormal de firmas brasileiras envolvidas em fusões e aquisições no período de 2002 a 2006. Anais do *II Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós Graduação em Contabilidade (ANPCONT)*. Salvador, BA.

Costa, F. M., & Lopes, A. B. (2007). Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, Edição 30 anos de Doutorado, pp. 45-57.

Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., Lima, E. M., & Martins, E. (2011). A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 8(4), pp. 359-372.

Faleiro, L. E., Souza, F. A., Guerra, C. J. O., Santos, S. C. (2017). A relevância do goodwill para o mercado de capitais: uma análise do Value Relevance no período de adoção integral das IFRS no Brasil. Recuperado em 15 junho, 2018, de http://www.fucape.br/premio_excelencia_academica/upld/trab/19/134.pdf

Foster, G. (1977). Quarterly accounting data: Time-series properties and predictive-ability results. *Accounting Review*, 52, pp. 1-21.

Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of accounting Research*, 37(2), pp. 319-352.

Galdi, F. C., & Lopes, A. B. (2008). Relação de Longo Prazo e Causalidade entre o Lucro Contábil e o Preço das Ações: evidências do mercado latino-americano. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 43(2), pp. 186-201.

Godfrey, J. M., & Koh, P. S. (2001). The relevance to fi rm valuation of capitalizing intangible assets in total and by category. *Australian Accounting Review*, 11(24), pp. 39-48.

Hassan, M. S., & Mohd-Saleh, N. (2010). Th e value relevance of fi nancial instruments disclosure in Malaysian fi rms listed in the main board of Bursa Malaysia. *Internacional Journal of Economics and Management*, 4(2), pp. 243-270.

Henning, S. L, Lewis, B. L., & Shaw, W. H. (2000). Valuation of the components of purchased goodwill. *Journal of Accounting Research*, 38(2), pp. 375-386.

Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), pp. 3-75.

Iudícibus, S., & Lopes, A. B. (Coords.). (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S., Martins, E. Carvalo, L. N. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. *Revista contabilidade de finanças – USP*, 38(7), pp. 7-19.

Jennings, R., Robinson, J., Thompson, R. B., & Duvall, L. (1996). Th e relation between accounting goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(4), pp. 513- 533.

Lakatos, E. M., & Marconi, M. A. (2007). Fundamentos de metodologia científica (5a ed.). São Paulo, SP: Atlas.

Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., & Magnan, M. (2009). Value relevance and timeliness of transitional goodwill-impairment losses: Evidence from Canada. *The International Journal of Accounting*, 44(1), pp. 56–78.

Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), pp. 353-386.

Lima, G. A. S. F., Yamamoto, M. M., Lima, I. S., & Malacrida, M. J. C. (2008). Um estudo da eficiência informacional do mercado acionário brasileiro. *Revista de Informação Contábil*, 2(1), pp. 1-18.

Lima, J. B. N. (2010). *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Lima, J. B. N., & Terra, P. R. S. (2004a) A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis. Anais do *XXVIII Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração (EnANPAD).* Curitiba, PR.

Lima, J. B. N., & Terra, P. R. S. (2004b). Governança corporativa e a reação do mercado de capitais as informações financeiras. Anais do *XXVIII Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração (EnANPAD).* Curitiba, PR.

Lopes, A. B. (2002a). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Thomson.

Lopes, A. B. (2002b). The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: an Empirical Investigation. *Social Science Research Network (SSRN).* Recuperado em 15 junho, 2018, de https://papers.ssrn.com.

Lopes, A. B. (2001) *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA.* Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil.

Lopes, A. B., Sant'Anna, D. P., & Costa, F. M. (2007). 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*, 42(4), pp. 497-510.

Macedo, M. S., Machado, M. V., Murcia, F. D. R., & Machado, M. R. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22 (57), pp. 299-318.

Malacrida, M. J. C. (2009). *A Relevância do Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.* São Paulo, SP: Atlas.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 661-687.

Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), pp. 241-252.

Perobelli, F. F. C., & Ness Junior, W. L. (2000). A reação do mercado acionário a variações inesperadas nos lucros das empresas: um estudo sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro. Anais do *XXIV Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós graduação em Administração (EnANPAD).* Florianópolis, SC.

Reimann, L. B., Schmidt, P. (2010). Teste de impairment do goodwill adquirido em uma combinação de negócios. *ConTexto*, 10(18), pp. 49-62.

Rezende, A. J. (2005). Th e relevance of accounting information in the process of valuation of companies in the new and old economy - an analysis of asset investments and their eff ects on the value relevance of earnings and book value. *BBR - Brazilian Business Review*, 2(1), pp. 33-52.

Santos A. F. S. (2013). *Impacto do impairment sobre o preço das ações de empresas brasileiras.* Dissertação de Mestrado Profissional em Administração, IBMEC, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Sarlo Neto, A. (2004). *A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro.* Dissertação de Mestrado Profissional em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil.

Sarlo Neto, A., Teixeira, A. J. C., Loss, L., & Lopes, A. B. (2005). O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(37), pp. 46-58.

Seetharaman, A. (2006). Managing impairment of goodwill. *Journal of Intellectual Capital*, 7 (3), pp. 338-353.

Scarpin, J. E., Pinto, J., & Boff, M.L. (2007). A relevância de informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. Anais do *7º Congresso Universidade de São Paulo de Controladoria e Contabilidade*. Recuperado em 15 junho, 2018, de http://www.congressousp.fipecafi.org/anais/ artigos72007/140.pdf

Schiehll, E. (1996). *O efeito da divulgação das demonstrações financeiras no mercado de capitais brasileiro: um estudo sobre a variação no preço das ações*. Dissertação de Mestrado em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.

Silva, A. F., Macedo, M. A. S., & Marques, J. A. V. C. (2012). Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005 A 2007: uma discussão com foco nas variáveis LL, FCO E EBITDA. *Revista Universo Contábil*, 8(2), pp. 6-24.

Silva, C. A. T., Carvalho, C. C., & Nunes, D. M. S. (2012). O Que Move o Preço da Ação? Uma Abordagem sobre a Influência das Notícias no Mercado Acionário. *Reunir – Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 2(3), pp. 1-13.

Souza, M. M., & Borba, J. A. (2017). Value Relevance do Nível de Disclosure das Combinações de Negócios e do Goodwill Reconhecido nas Companhias de Capital Aberto Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(73), pp. 77-92.

Strong, N., & Walker, M. (1993). The explanatory power of earnings for stock returns. *Accounting Review*, 68(2), pp. 385-399.

Tsalavoutas, I., & Dionysiou, D. (2014). Value relevance of IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(1), pp. 22-42.

Vafaei, A., Taylor, D., & Ahmed, K. (2011). Th e value relevance of intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, 12(3), pp. 407-429.

Xu, W., Anandarajan, A., & Curatola, A. (2011). The value relevance of goodwill impairment. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), pp. 145-148.

Yamaji, N. & Miki, J. (2011). Th e value relevance of goodwill and goodwill amortization: evidence from listed Japanese companies. *BA Business & Accounting Review*, 7, pp. 19-30.

Zanini, F. A. M., Cañibano, L., & Zani, J. (2010). Los Indicadores Contables Tradicionales: relevancia como explicativos del valor de la empresa en el contexto de la Nueva Economía. El Caso Brasileño. *BASE*, 7(2), pp. 82-93.

Zeghal, D., Chtourou, S. M., & Fourati, Y. M. (2012). The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research*, 11(2), pp. 1-25.