



A RELEVÂNCIA DO *GOODWILL* PARA O MERCADO DE CAPITAIS: UMA ANÁLISE DO *VALUE RELEVANCE* NO PERÍODO DE ADOÇÃO INTEGRAL DAS IFRS NO BRASIL.

Discente: Lucas Esposti Faleiro
Orientador: Fabrício Afonso de Souza

Resumo:

Este estudo examinou a relevância do valor informacional do *goodwill* na avaliação econômica do mercado de capitais, no período de adoção integral das Normas Internacionais de Contabilidade - IFRS, em empresas listadas na Bovespa. A partir de uma amostra de 380 empresas e utilizando a abordagem de *value relevance* e o modelo de Ohlson (1995), verificou-se a relação entre o valor de mercado e as variáveis contábeis patrimônio líquido (PL), lucro e o *goodwill* no período entre 2010 e 2015. Foram rodadas regressões para dados em painel incluindo variáveis *dummy* para capturar a interação entre as variáveis testadas. Os resultados evidenciaram relação entre as variáveis do modelo, incluindo o *goodwill*, indicando que o patrimônio líquido e o lucro explicam o valor de mercado observado. Em relação ao *goodwill*, observou-se que a conta tem relevância para o mercado, como medida de avaliação do valor das companhias, aumentando a relevância do PL e do lucro quando observados em conjunto. Conclui-se que as variáveis contábeis podem auxiliar a compreensão do valor econômico das empresas, ao impactarem a precificação do valor de mercado, atuando como informação útil à tomada de decisões de investimento por parte dos *stakeholders*.

Palavras-chave: IFRS, Relevância da Informação Contábil, *Goodwill*.

1. INTRODUÇÃO

Esta pesquisa se propôs a verificar se o *goodwill*, o ágio por expectativa de rentabilidade futura, reconhecido nas demonstrações contábeis de companhias abertas brasileiras, tem relevância para o mercado de ações. As Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) e o Pronunciamento Técnico CPC 04 – Ativo Intangível instruíram novas orientações para a mensuração e reconhecimento deste item pelas companhias e tais alterações resultaram em um ambiente proficiente para avaliar a associação entre o intangível e o valor de mercado das companhias.

A relevância dos Ativos Intangíveis, incluindo o *Goodwill*, tem sido objeto de pesquisas nacionais e internacionais (AMIR, *et al.*, 2010; TEIXEIRA *et al.*, 2010; EKBERG e LINDGREN, 2007; SILVA *et al.*, 2015; MENEZES *et al.*, 2013; COSME, 2013; CRISÓSTOMO e GONZÁLEZ, 2006; SANTOS, 2015; OLIVEIRA e BEUREN, 2003). Elas têm avaliado a relação entre os intangíveis e o valor de mercado das companhias para afirmar seu conteúdo informacional. Silva *et al.* (2015), apresentam evidências sobre a relação positiva entre a divulgação do ágio e o valor de mercado das empresas.

Dado que os intangíveis representam elementos de geração de riqueza às companhias, Dalmácio *et al.* (2011) sugerem evidências da relação entre esses ativos e o valor de mercado, embora não tenham encontrado significância na relação entre o goodwill e o preço das ações das companhias.

Perez e Famá (2006) argumentam que por se tratarem de ativos singulares, cujas características únicas poderiam permitir a diferenciação entre as empresas e a obtenção de vantagem competitiva, os intangíveis podem representar uma alternativa às companhias. O cenário de globalização e avanço tecnológico pode criar oportunidades para as empresas se diferenciarem dos concorrentes, acirrando a competição empresarial.

Pohlmann *et al.* (2004) sugerem que o valor de uma empresa leva em consideração o reconhecimento dos intangíveis, de forma que a ausência de registro (*off-balance sheet*) de operações relevantes, como o *goodwill* e outros intangíveis, dificultam a utilização das demonstrações contábeis para a obtenção de razoável aproximação do valor econômico de uma empresa.

Cosme (2013) ressalta que no Brasil as discussões sobre o tratamento contábil dado aos intangíveis ganhou maior visibilidade após a convergência brasileira às IFRS, quando foram estabelecidas novas regras aplicáveis para seu reconhecimento e divulgação nas demonstrações contábeis. Então, a existência de ajustamentos decorrentes da alteração de tratamento contábil do *goodwill* podem ser relevantes, estando significativamente relacionados aos resultados da empresa (CAVALINHOS e CARREIRA, 2015). O *goodwill* teria então capacidade de influenciar decisões de investidores conforme prevê o modelo de relevância proposto por Ohlson (1995).

Esta pesquisa analisou então se a divulgação do *goodwill* impacta a relevância da informação contábil reportada aos usuários do mercado de capitais. Dada as suas características, o ágio pode potencializar a expectativa de investidores em decisões de investimento, o que possivelmente refletiria o valor de mercado das companhias (DALMÁCIO *et al.*, 2011).

A indagação da pesquisa se justifica pela busca de maiores evidências sobre a contribuição do *goodwill* para ratificar a relevância da informação contábil utilizada na tomada de decisões. Dado que este vem sendo reconhecido com maior frequência pelas empresas que gradualmente vem familiarizando-se às orientações das IFRS (CAVALINHOS e CARREIRA, 2015).

A pesquisa está estruturada da seguinte forma: no capítulo 2 é apresentada uma revisão da literatura sobre os normativos relacionados ao *goodwill* e as evidências empíricas sobre sua relevância. No capítulo 3 são apresentados os procedimentos metodológicos e os modelos de regressão testados. No capítulo 4, os resultados são apresentados e interpretados. Por fim, no capítulo 5, apresentam-se considerações sobre o tema baseadas nos resultados obtidos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O tratamento dado aos Ativos Intangíveis no Brasil e o modelo contábil internacional

O processo de convergência ao modelo contábil internacional iniciado no Brasil em 2008 se fez necessário a partir da maior interação entre os países, decorrente da globalização e expansão dos recursos tecnológicos. Houve então a necessidade em se produzir e evidenciar informações com um nível de padronização que satisfaça os *stakeholders* do mercado de ações (TAKAMATSU *et al.*, 2015).

Desde a implementação dos IFRS (*Internacional Financial Reporting Standards*) pelo IASB (*Internacional Accounting Standards Boards*), uma das normas contábeis que tem sido discutidas com maior frequência pelos autores, diz respeito ao ativo intangível (EKBERG e LINDGREN, 2007). Ativos intangíveis são ativos não representados por dinheiro ou direitos a serem recebidos e que não possuem substância física (CPC 04 - Ativos Intangíveis).

Kayo *et al.*, (2006) argumentam que o crescimento de empresas cujo reconhecimento dos ativos intangíveis é maior tem justificado sua crescente importância na manutenção da vantagem competitiva e dos seus valores econômicos no mercado financeiro. Oliveira e Lemes (2011) sugerem que a contabilidade atua nesse contexto como subsídio aos investidores, por meio do oferecimento de informações relevantes que tornam possível a escolha entre opções de investimentos.

A partir do processo de convergência, marcado pela Lei nº 11.638/2007 e os pronunciamentos técnicos, ampliou-se a orientação em relação aos ativos intangíveis no Brasil, no que diz respeito ao reconhecimento e divulgação nas demonstrações contábeis das companhias (COSME, 2013). Anteriormente, a Lei nº 6.404/1976 orientava o reconhecimento dos intangíveis em subgrupos do ativo permanente sob a classificação de investimento, sendo proveniente de aquisição de empresas. Após a convergência, estabeleceu-se que o ágio por expectativa de rentabilidade futura seja divulgado no subgrupo intangível, com base no seu custo de aquisição somado a eventuais gastos que possam ocorrer até o momento de sua utilização (RITTA *et al.*, 2010).

O CPC 04 – Ativos Intangíveis estabelece que para o reconhecimento de um ativo intangível exige-se que seja provável a geração dos benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo em favor da entidade e depende que seu custo seja mensurado com confiabilidade. Para Dutra *et al.* (2009), tratam-se de bens com características não físicas, incorpóreos, capazes de produzir recursos futuros e que estão sob controle da empresa.

Souza *et al.* (2014) acreditam que houve evolução na relação entre os mercados financeiros com a adoção dos IFRS, inclusive no que diz respeito aos intangíveis, devido à aproximação entre a informação contábil e o valor de mercado das companhias, aumentando a comparabilidade dos relatórios.

2.2 Relevância da Informação Contábil

A Estrutura Conceitual Básica – CPC 00 define que para ser útil, a informação contábil-financeira deverá ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõe representar.

A relevância de algo deverá ser percebida quando seu objeto possuir determinado grau de importância para alguém. Segundo Ball e Brown (1968) a informação contábil será entendida como relevante quando auxiliar os usuários do mercado em suas predições, motivando suas decisões de investimento.

Kothari (2001) contribui apresentando uma discussão sobre a literatura que aborda a informação contábil disponível ao público e sua relação com o comportamento das variáveis de mercado (*market-based approach*), como forma de medir seu reflexo nas decisões dos usuários do mercado de capitais. Conclui que o mercado possui expectativas sobre a informação contábil divulgada e que essa relevância impacta no retorno das ações.

No Brasil, o estudo desenvolvido por Lopes (2001) foi o primeiro a motivar maiores discussões sobre relevância, ao analisar a associação entre o lucro líquido e patrimônio líquido divulgados pelas companhias e seu valor de mercado. Sua pesquisa revelou que as variáveis contábeis são relevantes para o mercado, ou seja, exercem influência sobre o valor de mercado das empresas.

Neste mesmo contexto, Costa (2005) propôs-se a avaliar se a informação contábil baseada em outra normatização, que não a do país nativo, conferiria informação relevante ou não ao mercado. Encontrou relevância das informações elaboradas segundo os princípios brasileiros (BR-GAAP) e ainda segundo o US-GAAP, modelo contábil americano. No entanto estes ajustes foram relevantes em relação ao patrimônio líquido, mas não ao lucro líquido.

Silva *et al.* (2015) afirmam que a qualidade da informação contábil contribui para que tomadores de decisões possuam informações relevantes sobre as características do desempenho financeiro das empresas.

Ainda Costa *et al.* (2012), consideram comum pesquisas voltadas à análise de relevância adotarem a perspectiva do investidor como parâmetro de avaliação da qualidade da informação. Para Iudícibus *et al.* (2010) uma possível explicação estaria no fato de que o investidor necessita de informações para decidir se deve comprar, manter ou vender investimentos, por serem os provedores do capital de risco e se preocuparem com o risco inerente ao investimento e o retorno que ele produz.

Rodrigues *et al.* (2015) afirmam que os estudos sobre relevância da informação contábil surgiram a partir da intensificação das relações entre os mercados financeiros. Então mensurar a relevância dessa informação ao observar sua relação ao valor das empresas no mercado, contribui para que os organismos reguladores mantenham o Brasil no movimento de convergência de normas contábeis.

2.3 Literatura de *Value Relevance*

Barth *et al.* (2001) sugerem que o termo *value relevance* se refere a estudos que investigam a associação entre informações contábeis divulgadas pelas empresas e o seu valor de mercado. O autor sugere que o valor de mercado das empresas pode ser ajustado a partir das decisões dos investidores, como uma reação à disponibilidade de novas informações. Nesse sentido, o modelo tem a função de mensurar a relevância da informação contábil

disponível, podendo ainda contribuir para sua normatização posterior (HOLTHAUSEN e WATTS, 2001).

Ball e Brown (1968) em um dos primeiros trabalhos sobre relevância da informação contábil investigaram o poder explicativo dos lucros a partir da sua associação ao preço das ações, concluindo haver alteração nos valores das ações com a divulgação dos números contábeis. O modelo de relevância, neste caso, para os autores, se aplica pela observação do comportamento do mercado através da associação do preço com informações contábeis denominadas variáveis.

Como aplicação do modelo de preço para medir a relevância, Herculano e Piccoli (2015) analisaram a influência dos ativos intangíveis reconhecidos após a adoção das IFRS e a relevância da informação contábil no mercado de capitais brasileiro. Os resultados sugerem que os ativos intangíveis reconhecidos são percebidos pelo investidor no mercado de forma positiva, após a adoção obrigatória das IFRS. No entanto, em relação ao *goodwill* não foi observada relação significativa com o valor da ação.

Para Batistella (2011) ao apresentarem interesses distintos sobre o valor das empresas, os usuários da informação contábil podem se beneficiar das pesquisas sobre *value relevance*. Uma das contribuições deste tipo de pesquisa reside no fato de que elas consideram como valor da firma o valor de mercado observado nas cotações das ações das empresas, negociadas em bolsa de valores.

Dalmácio *et al.* (2011) analisaram o comportamento do preço das ações das empresas brasileiras negociadas na Bovespa para verificar a relevância das variáveis contábeis lucro líquido, patrimônio líquido, *goodwill* e a variação do ativo diferido. Verificaram que o impacto do *goodwill* por ação não foi estatisticamente significativo. No entanto, houve variação significativa do ativo diferido em relação ao valor das empresas. Os resultados sugerem ainda que o *goodwill* representa elemento de atenção no processo de avaliação dos ativos para o mercado de ações, por exercer impacto sobre o preço das ações.

Meneses *et. al.* (2013) verificaram a associação entre a divulgação de informações acerca dos ativos intangíveis e as características das companhias listadas na BM&FBOVESPA. Constataram-se indicativos de associação positiva entre o atributo lucro e o *disclosure* de ativos intangíveis, motivando a existência da relevância da informação contábil.

Nascimento *et al.* (2012) verificaram a correlação entre o grau de intangibilidade (GI) e os indicadores de desempenho das empresas dos setores de tecnologia da informação e telecomunicações. Notou-se que no setor de tecnologia da informação as empresas

possuírem um GI considerável não implica em maiores ganhos financeiros ou econômicos. Já no setor de telecomunicações foi percebida relação positiva entre o grau de intangibilidade das empresas e seus indicadores de desempenho, indicando que a variável exerce influência sobre elas.

Perez e Famá (2004) analisaram o impacto da presença de ativos intangíveis não contabilizados na geração de valor aos acionistas das empresas. Através do grau de intangibilidade das empresas e sua relação com os indicadores de desempenho, verificou-se que os ativos intangíveis são relevantes para explicar o desempenho. Os resultados mostraram ainda evidências de que empresas com maior parcela de ativos intangíveis geraram maior valor para seus acionistas.

Silva *et al.* (2015), analisaram a influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil disponível para o mercado de capitais. Observaram que os coeficientes das variáveis patrimônio líquido ajustado, lucro líquido ajustado e o *goodwill* apresentaram relação positiva e significativa com o preço das ações. Constatou-se então que a divulgação dos ativos intangíveis e do *goodwill* apresenta relevância para os acionistas, impactando o preço das ações, conforme prevê o modelo.

Santos (2015) demonstrou o perfil dos ativos intangíveis divulgados nos relatórios contábeis de companhias brasileiras sob a perspectiva da percepção do mercado e o relacionamento com o desempenho econômico. Notou-se que entre os ativos intangíveis, a categoria divulgada com maior frequência pertence ao *goodwill*. Os resultados sugerem que a prática da evidenciação do capital intangível favorece a tomada de decisão dos *stakeholders*.

2.4 *Goodwill* e Construção das Hipóteses

Modelos para avaliação do *goodwill* adquirido ou formado pelas empresas vêm sendo estudados por autores brasileiros como (Martins (2002), Perez e Famá (2006), Dalmácio *et al.* (2011), Cavallinhos (2015) e Klann (2015). Os estudos têm avaliado sua relação com o valor de mercado, considerando-o variável dependente. Eles têm avaliado se a divulgação do *goodwill*, por exemplo, aumenta o poder explicativo das informações contábeis disponíveis, além de seus reflexos no valor das ações. Ross *et al.*, (2000); Dalmácio, (2011); Cavallinhos e Carreira (2015) já atestaram que o ágio de algum modo tem relevância para o mercado, embora ainda não tenha havido um consenso sobre a magnitude dessa relevância.

Dalmácio *et al.* (2011) acreditam que o *goodwill* está associado à expectativa de lucros futuros e a prospecção desses lucros futuros estaria associada à fatores como valor justo e valor econômico, não facilmente identificáveis, cuja presença nem sempre pode ser contemplada nas informações contábeis.

A partir dessas citações foram elaboradas hipóteses para testar a relevância do *goodwill* ou ágio para o mercado de capitais:

Hipótese 1: A divulgação do *goodwill* tem relevância para o mercado no período de adoção integral das IFRS.

Hipótese 2: A divulgação do *goodwill* aumentou a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido para o mercado no período de adoção integral das IFRS.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa utilizou a abordagem positiva em contabilidade (WATTS e ZIMMERMAN, 1990), ao buscar descrever comportamentos da realidade apoiado por testes e hipóteses. Utilizou-se o modelo desenvolvido por Ohlson (1995), em que o valor de mercado da ação é a variável dependente e as variáveis contábeis, patrimônio líquido e lucro, são variáveis explicativas, para analisar e comparar a relevância da informação contábil por meio da divulgação do *goodwill* por empresas brasileiras. O modelo inclui a variável *goodwill* para analisar a relevância da informação contábil no período de adoção obrigatória das IFRS no Brasil.

Observou-se a relação entre o valor de mercado das empresas e as variáveis contábeis *goodwill*, patrimônio líquido e lucro líquido. Foram utilizados modelos de regressão para dados em painel, com duplo efeito fixo para firma e ano, escolha já adotada em estudos anteriores realizados por Dalmácio *et al.*, (2011), e Costa *et al.*, (2012) por exemplo.

Os dados das variáveis foram selecionados no software Economática® e contemplam valores das companhias no período entre 2010 e 2015. A escolha do período teve por determinante a intenção de examinar a relevância a partir da adoção obrigatória das IFRS pelas companhias brasileiras (RODRIGUES *et al.*, 2015).

Optou-se por trabalhar com a amostra integral de empresas ativas no período, somando-se 380 empresas cujos dados encontravam-se disponíveis para as variáveis

analisadas no estudo. A tabela 1 apresenta as companhias analisadas em seus respectivos setores, conforme o software Economática®.

Tabela 1 – Empresas da Bovespa por Setor

Setor	Frequência	%Total
Agro e Pesca	05	1%
Alimentos e Bebidas	18	5%
Comércio	19	5%
Construção	23	6%
Eletroeletrônicos	06	2%
Energia Elétrica	42	11%
Finanças e Seguros	35	9%
Máquinas Industriais	05	1%
Mineração	06	2%
Minerais não Met.	04	1%
Outros	97	26%
Papel e Celulose	04	1%
Petróleo e Gás	08	2%
Química	09	2%
Siderúrgica e Metal.	21	6%
Software e Dados	06	2%
Telecomunicações	12	3%
Têxtil	25	7%
Transporte Serviços	19	5%
Veículos e Peças	16	4%
Total	380	100%

Fonte: Elaborado pelo autor

Foram coletados os dados das seguintes variáveis: o valor de mercado das empresas em 30 de abril para o ano t ; o patrimônio líquido para o ano t ; o lucro líquido para o ano t e o *goodwill* para o ano t . O motivo para a escolha do valor de mercado analisado (abril) deve-se à expectativa de que essa informação já contenha os reflexos dos dados contábeis do exercício anterior, geralmente divulgados três meses após a data de referência (dezembro), conforme Costa *et al.*, (2012). A variável *goodwill* considerada na pesquisa representa o valor divulgado pelas companhias e expressa a expectativa de rentabilidade futura em função dos investimentos realizados. Portanto desconsiderou-se o cálculo de sua variação, conforme procedimento adotado anteriormente por Dalmácio *et al.*, (2011).

A análise do *value relevance* do *goodwill*, objetivo da pesquisa, foi conduzida em três abordagens:

Inicialmente foi testada uma equação para verificar o poder explicativo das variáveis contábeis patrimônio líquido e lucro líquido para o mercado brasileiro, no período analisado. A intenção foi reafirmar a relevância contida nessas informações, conforme já atestado em

estudos anteriores realizados por Lopes (2001) e Costa (2005), mas em um período diferente. A primeira abordagem teve por base a equação a seguir:

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Ll_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

Vm_{it} = valor de mercado da empresa (i) em 30 de abril do ano (t);

Pl_{it} = patrimônio líquido da empresa (i) do ano (t);

Ll_{it} = lucro líquido da empresa (i) do ano (t);

E_{it} = termo de erro da regressão.

Na segunda abordagem, verificou-se a associação entre o valor de mercado, o patrimônio líquido e o lucro líquido, adicionando-se a variável *goodwill*, para verificar se a divulgação da conta confere relevância às variáveis contábeis do modelo, conforme a equação 2:

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Ll_{it} + \beta_3 Good_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

Vm_{it} = valor de mercado da empresa (i) em 30 de abril do ano (t);

Pl_{it} = patrimônio líquido da empresa (i) do ano (t);

Ll_{it} = lucro líquido da empresa (i) do ano (t);

$Good_{it}$ = *goodwill* da empresa (i) do ano (t);

E_{it} = termo de erro da regressão.

A terceira abordagem consistiu em avaliar a relevância da informação contábil com foco no *goodwill*. A inclusão de variáveis *dummy* no modelo objetivou capturar os efeitos da variável sobre o patrimônio líquido e sobre o lucro, a fim de verificar seu possível aumento. Para isso utilizou-se a equação descrita a seguir:

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 DgoodPl_{it} + \beta_2 DgoodLl_{it} + \beta_3 DGoodLlPl_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde:

Vm_{it} = valor de mercado da empresa (i) em 30 de abril no ano (t);

$DgoodPl_{it}$ = *Dummy* multiplicativa para o *goodwill* e PL;

$DgoodLl_{it}$ = *Dummy* multiplicativa para o *goodwill* e lucro;

$DGoodLlPl_{it}$ = *Dummy* multiplicativa para o *goodwill*, lucro e PL;

E_{it} = termo do erro da regressão.

A expectativa dos resultados é que: as variáveis contábeis patrimônio líquido e lucro líquido sejam significativas, ou seja, tenham relação com o valor de mercado e tenham sinal positivo, conforme já observado nos estudos de Lopes (2001) e Costa *et al.* (2012). Ocorra a relevância do *goodwill* como variável explicativa do valor de mercado (Dalmácio *et al.*,

2011) e sua relação seja positiva, aumentando a relevância das variáveis contábeis do modelo.

4. RESULTADOS

4.1 Análise descritiva dos dados

As variáveis analisadas nesta pesquisa foram objeto de estatística descritiva, conforme apresentação a seguir.

Na tabela 2 são apresentados os valores descritivos das variáveis para todos os períodos (2010-2015).

Tabela 2: Estatísticas Descritivas (2010 a 2015)

Variáveis	Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2010/2015
LUC	Obs.	354	360	368	370	375	372	2.199
	Média	567.204,	615.326,	495.525,	584.884,	584.133,	830.868,	613.552,
	Desvio	2.735.	2.963.	1.813.	2.286.	2.122.	3.590.	2.648.
	Min.	41,86	5,00	5,00	18,00	8,00	5,00	5,00
	Max.	35.189.	37.813.	21.182.	23.570.	21.587.	44.212.	44.212.
PL	Obs.	355	360	370	370	375	372	2200
	Média	3.750.	4.214.	4.376.	4.539.	4.518.	4.527.	4.326.
	Desvio	18.790.	20.667.	21.273.	21.506.	20.012.	18.054	20.073.
	Min.	8,00	1,00	0,10	2,00	19,33	1,00	1,00
	Max.	306.765.	329.838.	343.079	347.939	3.095.	254.731.	348.360.
VM	Obs.	275	286	290	298	297	303	1749
	Média	7.408.	7.961.	7.808.	7.829.	7.441.	7.708.	7.694.
	Desvio	284.365.	30.539.	275.874.	271.009.	257.967.	27.259.	27.758.
	Min.	2.630,	2.407,	1.404,	921,02	856,82	580,51	580,51
	Max.	308.844.	358.424.	285.904.	257.595.	255.336.	297.616.	358.424.
Good	Obs.	280	289	289	287	289	283	1717
	Média	222.240,	259.160,	239.606,	276.017,	282.284,	308.829,	264744,
	Desvio	1.584.	1.698.	1.726.	2.084.	2.145.	2.369.	1.952.
	Min.	1.379,	909,	437,	26,00	8.295,	10.251,	26,00
	Max.	17.441.	17.454.	19.971.	27.021.	27.502.	30.953.	30.953.

Onde:

Luc = Lucro Líquido
PL = Patrimônio Líquido
VM = Valor de Mercado
Good = *goodwill*

Obs. = Número de observações
Desvio = Desvio Padrão
Min. = Mínimo
Max. = Máximo

Para atestar os resultados, a aplicação do modelo proposto baseado na amostra coletada, possibilitou a interpretação do comportamento das variáveis analisadas, que representam a contribuição do *goodwill* no valor da relevância do patrimônio líquido e do lucro de companhias brasileiras, e ainda seu impacto no preço da ação. A seguir, expõem-se os principais resultados e suas interpretações.

4.2 Resultados das regressões

Tabela 3: Regressão do valor de mercado da empresa em função do patrimônio líquido e lucro (2010 a 2015)

$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \varepsilon_{it}$				
	β_0	β_1	β_2	R^2 Ajust.
Coeficiente		1,21	1,31	0,77
t-statistic		20,15	9,70	
p-value		0,00***	0,00***	
Definição das variáveis: ***, **, *, Nível de significância de 1%, 5%, 10% respectivamente; Vm_{it} = Valor de mercado da empresa i em 30 de abril no ano t+1; PL_{it} = Patrimônio líquido da empresa i no ano t; LL_{it} = Lucro líquido da empresa i no ano t; ε_{it} = Termo de erro da regressão.				

Os valores observados dos coeficientes do patrimônio líquido e do lucro apresentaram relação positiva e significativa (p-value 0,00) ao valor de mercado, confirmando o que prevê o modelo de Ohlson (1995). Os resultados indicam associação entre as variáveis no período de adoção integral das IFRS, sugerindo que a adoção do modelo contábil internacional confere relevância às variáveis em explicar o valor de mercado. Os resultados dessa regressão (tabela 3) ao indicar a significância das variáveis contábeis patrimônio líquido e lucro sobre o valor de mercado das empresas, assemelham-se aos de Lopes (2001) e Costa (2012), constatando que as informações contábeis são relevantes para o mercado brasileiro.

A partir dessas constatações foi possível desenvolver a análise das demais abordagens, onde verificou-se a associação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido e o lucro líquido, adicionando-se a variável *goodwill*.

Para testar a hipótese de que o *goodwill* tem relevância para o mercado no período de adoção integral das IFRS utilizou-se a equação 2, onde realizou-se a inserção da variável *goodwill* como variável independente no modelo.

Tabela 4: Regressão do valor de mercado da empresa em função do patrimônio líquido e lucro, considerando o efeito de inclusão do *goodwill* (2010 a 2015)

Considerando o efeito de medida do goodwill (2010 a 2016)					
$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 Good_{it} + \varepsilon_{it}$					
	β_0	β_1	β_2	β_3	R^2 Ajust.
Coeficiente		0,67	2,33	5,45	0,77
t-statistic		6,11	8,51	14,01	
p-value		0,00***	0,00***	0,00***	
Definição das variáveis:***,**,* , Nível de significância de 1%, 5%, 10% respectivamente; Vm_{it} = Valor de mercado da empresa i em 30 de abril no ano t+1; PL_{it} = Patrimônio líquido da empresa i no ano t; LL_{it} = Lucro líquido da empresa i no ano t; $Good_{it}$ = Goodwill da empresa i no ano t; ε_{it} = Termo de erro da regressão.					

Os resultados demonstram poder explicativo do *goodwill*, pois o valor do seu coeficiente foi significativo (p-value 0,00) indicando que a conta contábil impacta positivamente o valor de mercado das empresas. Os resultados sugerem que sua divulgação está associada ao aumento de valor econômico das companhias. Uma hipótese para este resultado reside no conteúdo da conta contábil, que representa a expectativa de rentabilidade futura por parte da empresa que efetuou o investimento. Segundo o CPC 15, na conta contábil *goodwill* são informados os valores referentes ao ganho proveniente de uma compra vantajosa, o que significaria a possibilidade de uma empresa obter maior retorno futuro em função do investimento realizado, já reconhecido previamente no momento da aquisição.

Tendo em vista o comportamento do *goodwill* no processo de avaliação da relevância da informação contábil de estar associado ao valor de mercado e as variáveis contábeis, desenvolveu-se a análise da Tabela 5, incluindo-se no modelo variáveis *dummy* multiplicativas a fim de realizar a interação com as demais variáveis, para verificar se a divulgação da conta confere relevância às variáveis contábeis.

Tabela 5: Regressão do valor de mercado da empresa em função do patrimônio líquido e lucro, considerando o efeito de inclusão do *goodwill* (2010 a 2015)

Considerando o Efeito de Inércia do Goodwill (2010 a 2015)						
$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 DgoodPl_{it} + \beta_2 DgoodLl_{it} + \beta_3 DGoodLlPl_{it} + \varepsilon_{it}$						
	β_0	β_1	β_2	β_3	R^2 Ajust.	Observações
Coeficiente		0,73	2,20	1,48	0,86	1.325
t-statistic		3,51	2,48	4,20		
p-value		0,00***	0,01***	0,00***	Prob> F	0,00
Definição das variáveis: ***, **, *, Nível de significância de 1%, 5%, 10% respectivamente; Vm_{it} = Valor de mercado da empresa i em 30 de abril no ano t+1; Pl_{it} = Patrimônio líquido da empresa i no ano t; Ll_{it} = Lucro líquido da empresa i no ano t; $Good_{it}$ = <i>Goodwill</i> da empresa i no ano t; D = Variável <i>dummy</i> , que assume 0 para empresas que divulgam todas as informações, e 1, para empresas que não divulgam; ε_{it} = Termo de erro da regressão.						

A terceira regressão foi utilizada para dar maior consistência aos dados. A intenção foi verificar se a habilidade do *goodwill* em explicar o valor de mercado sofre alteração quando a conta é observada em conjunto com o patrimônio líquido e o lucro.

Os resultados dos coeficientes demonstram que parte do efeito do *goodwill* sobre o valor de mercado depende da observação em conjunto com as demais variáveis (PL e lucro). Os valores positivos para β_1 , β_2 e β_3 (0,73, 2,20 e 1,48) permitem inferir que a divulgação dessas variáveis contribui de forma positiva na associação do *goodwill* ao valor de mercado. A relação positiva observada nos coeficientes sugere ainda que as variáveis contábeis são mais relevantes para o mercado quando divulgadas e analisadas em conjunto.

A interação entre as variáveis desenvolvida amplia os resultados da Tabela 4, como forma de testar o efeito da inclusão do *goodwill* na avaliação do valor de mercado das empresas, comumente já realizada pela observação dos coeficientes do patrimônio líquido e do lucro. Uma possível explicação para os resultados reside na relação entre as variáveis, já que a contabilização do *goodwill* neste caso impacta o patrimônio líquido das companhias, aumentando seu valor. Dessa forma os resultados sugerem que elas têm poder de influenciar o valor de mercado das companhias e logo as decisões de investimento dos agentes do mercado de capitais.

5. CONCLUSÃO

Esta pesquisa verificou a relevância da informação do *goodwill* em companhias brasileiras no período de adoção integral das Normas Internacionais de Contabilidade, IFRS. Observou-se a relação entre o valor de mercado e as variáveis contábeis patrimônio líquido, lucro e *goodwill* utilizando-se a abordagem de *value relevance*, entre 2010 e 2015.

Os resultados indicam relevância da informação contábil após a adoção das IFRS no Brasil. Isso significa que a informação contábil, observada pelas variáveis contábeis avaliadas no modelo tem poder de auxiliar o investidor sobre a condição econômica das empresas. Os resultados atestam a perspectiva de que o mercado reage positivamente à divulgação de informações contábeis, incorporando-as, conforme afirmam Barth *et al.* (2001) e Lopes (2001) em seus estudos sobre relevância.

Quando os dados foram observados associando-se cada variável de forma separada (tabelas 3 e 4), constatou-se relevância para o PL, lucro e *goodwill*, significando que estas contas impactam de forma positiva o valor de mercado. Pode-se inferir que as variáveis observadas devem compor a análise do valor das companhias pelos agentes do mercado.

A interação entre as variáveis (Tabela 5) evidenciou que o *goodwill* interage de forma positiva com o PL e o lucro, ou seja, eles contribuem para sua habilidade em explicar o valor de mercado. Sendo assim, considera-se relevante avaliar as três variáveis em conjunto na tomada de decisões no mercado de capitais.

Conclui-se que a relação entre o valor de mercado e as variáveis contábeis analisadas nesta pesquisa reafirmam a suposição de que as informações contábeis, inclusive o *goodwill*, podem auxiliar na compreensão do valor econômico das empresas. Como benefício, a utilização das variáveis pode contribuir para a melhoria do processo de tomada de decisão (DALMÁCIO *et al.*, 2011).

Destaca-se como limitações da pesquisa o baixo índice de divulgação do *goodwill* pelas companhias, o que reduziu o número de observações analisadas. Vale ressaltar que as particularidades das empresas observadas não foram consideradas, pois a pesquisa abrangeu todos os setores econômicos da Bovespa.

Sugere-se o desenvolvimento de futuras pesquisas em setores econômicos de forma específica, já que estes podem influenciar a significância dos coeficientes do *goodwill* e das demais variáveis. Setores com maior volume de investimentos, por exemplo, tendem a apresentar montantes superiores do *goodwill* em relação a outros setores. Sugere-se ainda analisar outras variáveis que podem explicar o valor de mercado das companhias, como o tamanho, auditoria por *big four*, por exemplo, aspectos que não foram tratados nesta pesquisa.

REFERÊNCIAS

AMIR, Eli; LEV, Baruch; SOUGIANNIS, Theodore. Do Financial Analysts Get Intangibles?. **European Accounting Review**, may/2010, 12:4, 635-659.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**. Vol. 6, p. 159-178, 1968.

BARTH, Mary E; BEAVER, William H; LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 31, p. 77-104, 2001.

BATISTELLA, Flávio Donizete. **Reavaliação de Ativos e Correção Monetária Integral no Brasil: Um Estudo de Value Relevance**. Tese [Doutorado] Universidade de São Paulo, p. 93, 2011.

CAVALINHOS, Patrícia; CARREIRA, Francisco. O Impacto do Goodwill nos Resultados. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 11, n. 2, p. 196-210, abr./jun., 2015.

COSME, Michela. **A Relevância dos Ativos Intangíveis Antes e Após a Lei nº 11.638/2007**. Dissertação [Mestrado em Ciências Contábeis]. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2013.

COSTA, Fabio Moraes. **Ajustes aos US-GAAP: Estudo Empírico Sobre sua Relevância para Empresas Brasileiras com ADRS Negociados na Bolsa de Nova Iorque**. Tese [Doutorado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2005.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S.; TEIXEIRA, A. M. C. Implicações de Crises Econômicas na Relevância da Informação Contábil das Empresas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 6, n. 2, art. 2, p. 141-153, abr./jun., 2012.

CPC 00 – Estrutura Conceitual Para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**.

CPC 04 – Ativos Intangíveis. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**.

CPC 15 – Combinação de Negócios. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**.

CRISÓSTOMO, V. L.; GONZÁLEZ, E. V. Possível Reação do Mercado Brasileiro aos Investimentos em P&D. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n. 1, p. 96-114, São Paulo, 2006.

DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J.; LIMA, E. M.; MARTINS, E. A Relevância do Goodwill no Processo de Avaliação das Empresas Brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, p. 359-372, out/dez, 2011.

DUTRA, A. V.; SCHNORRENBURGER, D.; REINA, D. **Mensuração dos Ativos Intangíveis: Uma análise a partir da diferença entre o valor de mercado e patrimonial de empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2003 a 2008.** Enf. Ref. Cont. UEM – Paraná, v. 28, n. 3, p. 51-68, set./dez., 2009.

EKBERG, M.; LINDGREN, L. (2007). **Accounting of Intangibles Under IFRS – A Comparative Study of Sweden and Australia.** Master Thesis, Department of Financial Reporting and Analysis, School of Business, Economics and Law, Gothenburg University, Spring, p. 1-50.

HERCULANO, H. A.; PICCOLI, M. R. Reconhecimento de Ativos Intangíveis: Uma Análise Sobre o *Value Relevance* no Brasil. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 17, n. 1, art. 6, p. 62-72, jan/abr. 2016.

HOUTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 31, p. 3-75, 2001.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, W. T. Ativos Intangíveis, Ciclo de vida e Criação de Valor. **Revista de Administração contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 03, jul/set, 2006, p. 73-90.

KOTHARI, S. P. Capital Markets Research in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, n. 1-3, pp.105-232, 2001.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de Contabilidade Societária.** São Paulo, ed. 01, Atlas, 2010.

LOPES, Alessandro Broedel. **A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: O Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA.** Tese [Doutorado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001.

MARTINS, Vinícius A. **Contribuição à Avaliação do Goodwill: Depósitos Estáveis, um Ativo Intangível.** Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

MENESES, A. F.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Determinantes do nível de Disclosure de Ativos Intangíveis em Empresas Brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, RS, Junho, 2013.

NASCIMENTO, E. M.; MARQUES, V. A.; OLIVEIRA, M. C.; CUNHA, J. V. A. **Ativos Intangíveis: Análise do Impacto do grau de Intangibilidade nos Indicadores de Desempenho Empresarial.** Enf. Ref. Cont., UEM – Paraná, v. 31, n. 1, p. 37-52, janeiro/abril, 2012.

OHLSON, James A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**; Spring 1995; 11, 2; ABI/INFORM Global; pg. 661.

OLIVEIRA, J. M.; IISE, M. B. O Tratamento Contábil do Capital Intelectual em Empresas com Valor de Mercado Superior ao Valor Contábil. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 32, p. 81-98, maio/agosto, 2003.

OLIVEIRA, Valdiney Alves, LEMES, Sirlei. Nível de Convergência dos Princípios Contábeis Brasileiros e Norte-Americanos às Normas do IASB: Uma Contribuição Para a adoção das IFRS por empresas Brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 22, n. 56, p. 155-173, maio/jun./jul./ago., 2011.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos Intangíveis e o Desempenho Empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 40, p. 7-24, jan./abr.2006.

POHLMANN, M. C.; AGUIAR, A. B.; BERTOLUCCI, A.; MARTINS, E. Impacto da Especificidade de Ativos nos Custos de Transação, na Estrutura de Capital e no Valor da Empresa. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, Ed. Especial, p. 24-40, Junho,2004.

RITTA, C. O.; ENSSLIN, S. R.; RONCHI, S. H. A Evidenciação dos Ativos Intangíveis nas Empresas Brasileiras: Empresas que Apresentam Informações Financeiras à Bolsa de Valores de São Paulo e Nova York em 2006 e 2007.**Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, Campo Largo-PR, v. 9, n. 1, p. 62-75, maio/2010.

RODRIGUES, J. M.; ELIAS, W. G.; CAMPOS, E. S. Relevância da Informação Contábil: Uma Análise dos Efeitos da Contabilização dos Gastos com Pesquisa e Desenvolvimento com a Aplicação da Lei 11.638/07 no Mercado Brasileiro. **Revista de contabilidade e Controladoria**, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 131-148, set./dez. 2015.

SANTOS, J. G. C. Evidências dos Ativos Intangíveis no Contexto Brasileiro: Representatividade, Caracterização, Percepção de Mercado e Desempenho. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 85-105, set./dez. 2015.

SILVA, A.; SOUZA, T. R.; KLANN, R. C. **A influência dos Ativos Intangíveis na Relevância da informação contábil**. XV Congresso USP Controladoria e Contabilidade, São Paulo, Julho,2015.

SOUZA, F. E. A.; BOTINHA, R. A.; LEMES, S. **A comparabilidade das Escolhas Contábeis na Mensuração de Ativos Intangíveis de Companhias Abertas Brasileiras e Portuguesas**. XIV Congresso USP Controladoria e Contabilidade, São Paulo, Julho/2014.



TEIXEIRA, J. P.; PETRI, S. M.; MARQUES, T. O.O Valor da Marca Como um Ativo Intangível: Um Estudo de Caso na WEG S.A. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 2, p. 45-67, maio/ago., 2012.

TAKAMATSU, R. T.; MACHADO, E. A.; LIMA, G. A. S. F. Convergência aos Padrões Contábeis Internacionais: Evidências Empíricas Observadas no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 69-84, set./dez. 2015.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive Accounting Theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**. Vol. 65, nº 1, p. 131-156, 1990.