
VALUE RELEVANCE DA PERDA POR REDUÇÃO AO VALOR RECUPERÁVEL DO GOODWILL: EVIDÊNCIAS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Géssica Cappellesso 1
Leila Conceição Novais Rocha 2
José Alves Dantas 3

▪ Artigo recebido em: 21/08/2017 •• Artigo aceito em: 07/03/2019 ••• Segunda versão aceita em: 12/03/2019

RESUMO

Este estudo tem por objetivo analisar o *value relevance* da perda por *impairment* do *goodwill* no mercado de capitais brasileiro. Para tanto, foram utilizados dados anuais de empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa que tiveram *goodwill* reconhecido entre 2009 e 2015. Para a realização dos testes foi empregado um modelo adaptado de Ohlson (1995), a fim de analisar a relevância dessa informação para os investidores. Os resultados demonstraram uma associação positiva e significativa entre o valor de mercado e o patrimônio líquido, o lucro líquido e o *goodwill*. Assim, as evidências indicam que os investidores reagem positivamente a essas informações e que elas são relevantes para o mercado de capitais brasileiro. Por outro lado, a perda por *impairment* do *goodwill* não apresentou significância para explicar o valor de mercado, não corroborando a hipótese do estudo. Ao concluir que a perda por *impairment* do *goodwill* não é uma informação relevante para o mercado de capitais brasileiro, uma vez que esse não reage ao seu reconhecimento, o estudo gera questionamentos sobre uma eventual necessidade de alteração nas normas ou no comportamento dos gestores, quando da preparação das demonstrações.

Palavras-Chave: *Value relevance. Impairment. Goodwill. Mercado de capitais.*

¹ Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília (UnB). Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro – Prédio da FACE, Asa Norte, Brasília, DF. Telefone: (61)3468-6967 E-mail: gessica_cappellesso@hotmail.com

² Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília (UnB). Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro – Prédio da FACE, Asa Norte, Brasília, DF. Telefone: (61)3203-3608 E-mail: leilocarocha2@yahoo.com.br

³ Professor no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília (UnB). Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro – Prédio da FACE, Asa Norte, Brasília, DF. Telefone: (61) 3107-0807 E-mail: josealvesdantas@unb.br

VALUE RELEVANCE OF GOODWILL IMPAIRMENT: EVIDENCES ON BM&FBovespa LISTED COMPANIES

ABSTRACT

This study aims to analyze the value relevance of goodwill impairment loss in Brazilian capital market. To do so, we collected annual data from non-financial companies listed on BM&FBovespa that had goodwill recognized between 2009 and 2015. To perform the tests, we employed an adapted model from Ohlson (1995) to analyze the relevance of this information to investors. The results showed a positive and significant association between market value and equity, net income and goodwill. Thus, evidences indicate that investors react positively to this information and that these are value relevant to Brazilian capital market. On the other hand, goodwill impairment loss had no significance to explain market value, not corroborating the hypothesis of the study. In concluding that goodwill impairment loss is not a relevant information to Brazilian capital market, since it does not react to its recognition, the study raises questions about the possible need of change in the norms or in managers behavior, when preparing financial statements.

Keywords: Value relevance. Impairment. Goodwill. Capital market.

1 INTRODUÇÃO

O *goodwill* pode ser definido como “o montante de lucros futuros esperados acima da rentabilidade normal de uma empresa, mensurado pela diferença entre o valor da empresa e o seu patrimônio líquido avaliado a valores de mercado” (MARTINS; et al., 2010, p.3). E em uma combinação de negócios, frequentemente se observa empresas que pagam altos valores para adquirir outra companhia. Isso, por sua vez, resulta em um montante significativo de *goodwill* (ou ágio por expectativa de rentabilidade futura) a ser reconhecido no ativo intangível da adquirente, o qual pode representar mais de 40% do valor pago na aquisição (SOUZA; BORBA; LUNKES, 2014).

Até 2004, o *goodwill* era capitalizado e amortizado conforme o estabelecido na *International Accounting Standards (IAS) 22 de Business Combinations*. Contudo, para o *International Accounting Standards Board – IASB (2004)*, a amortização do *goodwill* falhava em produzir informações úteis. Corroborando com isso, estudos como de Amir, Harris e Venuti (1993), Moehrle, Reynolds-Moehrle e Wallace (2001) e Jennings, Leclere e Thompson (2001) verificaram a falta de *value relevance* na amortização do *goodwill*.

Assim, em 2004, o IASB emitiu a *International Financial Reporting Standards (IFRS) 3 – Business Combinations*, que extinguiu a amortização do *goodwill* e estabeleceu o seu teste de redução ao valor recuperável (teste de *impairment*). No Brasil, o mesmo foi determinado pelo pronunciamento CPC 15 (R1) – *Combinação de Negócios*, que entrou em vigor a partir de 2009. Por conseguinte, as empresas devem realizar o teste de *impairment* para o *goodwill* anualmente, ou com maior frequência, caso haja indícios de desvalorização no ativo (conforme CPC 01 – *Redução ao Valor Recuperável de Ativos*).

Para AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012), a abordagem do *impairment* para o *goodwill* foi introduzida com a intenção de melhorar a informação sobre o *goodwill* adquirido e fornecer aos usuários informações mais úteis e de maior *value relevance*. Nesse contexto, é possível identificar diversos estudos que corroboram a ideia de que a perda por *impairment* do *goodwill* é uma informação relevante para o mercado de capitais. Como exemplos, pode-se destacar as pesquisas de Zang (2008), Xu, Anandarajan e Curatola (2011) e Li et al. (2011) que fizeram essa constatação no ambiente americano, Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009) no mercado canadense, Abughazaleh, Al-Hares e Haddad (2012) no Reino Unido, e Knauer e Wöhrmann (2015) em países europeus e nos EUA.

Apesar da variedade de pesquisas existentes sobre o tema, é possível verificar que a maioria dessas são realizadas em países que possuem mercado de capitais desenvolvido, não sendo identificados estudos em mercados emergentes. Então, avaliar se a perda por *impairment* do *goodwill* também é percebida como uma informação relevante para investidores de mercados emergentes traria contribuições adicionais à temática. Dessa forma, o mercado de capitais brasileiro, por ser considerado emergente, poderia fornecer novas evidências sobre o *value relevance* da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill*.

Levando tudo isso em consideração, o estudo levanta a seguinte questão: o mercado de capitais brasileiro reage ao reconhecimento da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill*? Assim, o objetivo do estudo é analisar o *value relevance* da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa.

Para esse propósito, foi utilizado um modelo adaptado de Ohlson (1995), com dados de uma amostra composta por empresas não financeiras que tiveram *goodwill* reconhecido em suas demonstrações durante o período de 2009 a 2015. Por conseguinte, os resultados demonstraram que o mercado de capitais brasileiro reage positivamente às informações acerca do patrimônio líquido, lucro líquido e *goodwill*, o que indica que essas são relevantes e capazes de influenciar a tomada de decisão. Por outro lado, a variável de interesse – perda por *impairment* do *goodwill* – não foi significativa, o que sugere que o mercado de capitais brasileiro não reage ao seu reconhecimento.

Esses resultados empíricos oferecem evidências relevantes para os órgãos normatizadores brasileiros, à medida que levanta questões quanto ao cumprimento do objetivo da normatização sobre o *goodwill*, que é fornecer informações mais úteis aos usuários. Além disso, podem ser úteis para os gestores reavaliarem a forma com que utilizam a discricionariedade concedida pela norma, a qual pode estar prejudicando a relevância dessa informação. Finalmente, esta pesquisa também contribui com a literatura de *value relevance*, pois preenche a lacuna acerca da relevância do *impairment* do *goodwill* para o mercado de capitais brasileiro e, conseqüentemente, para os mercados emergentes.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Relevância dos Resultados Contábeis

As informações contábeis são relevantes para o mercado de capitais e seus usuários – pois permite aos acionistas manter em suas carteiras as alternativas de investimentos que atendam às suas preferências quanto ao risco e ao retorno – e os investidores, por seu turno, são eficientes em relação à informação contábil (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; LOPES, 2002). Dessa forma, quando um resultado contábil é reportado, espera-se que o mercado reaja de algum modo a essa informação, seja positiva ou negativamente (GRILLO et al., 2016). Além disso, quanto mais eficiente e relevante for um número contábil, mais rápida será a reação do mercado (RODRIGUES; ELIAS; CAMPOS, 2015).

Conforme a Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis (CPC 00, 2011), para que uma informação contábil seja relevante ela deve ter a capacidade de influenciar as decisões dos usuários. Mas, para isso, a informação também deve ser fidedigna, pois um número contábil só será relevante se representar fielmente o que se propõe a apresentar. Nesse sentido, a literatura sobre *value relevance* apresenta uma operacionalização empírica das dimensões qualitativas das informações contábeis, que avaliam a relevância e a confiabilidade das informações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Para a literatura, um número contábil só será relevante se ele tiver uma associação prevista com o preço das ações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Nesse sentido, Lopes (2002, p.65) ressalta que “a relevância dos números contábeis é investigada [...] pelo impacto da contabilidade nos preços das ações negociadas em mercado de capitais”. Mais especificamente, variáveis contábeis (como lucro e patrimônio líquido) são utilizadas para avaliar o valor de mercado das empresas (OHLSON, 1995). Portanto, pode-se dizer que o *value relevance* compreende a relação entre os dados contábeis e o mercado de capitais.

Essa operacionalização, por sua vez, se dá por meio de análise de regressão, em que o preço das ações é a variável dependente e as informações contábeis formam a variável independente (GRILLO et al., 2016). Assim, os dados contábeis são mais informativos quanto maior for sua associação com o preço das ações ou seu retorno (LANG; RAEDY; WILSON, 2006).

A partir disso, o *value relevance*, neste estudo, pode ser definido em relação ao *impairment* do *goodwill*. Desse modo, considera-se que o *value relevance*, nesse caso, é a associação estatística entre a reação do mercado para os resultados contábeis e a perda por *impairment* do *goodwill*.

2.2. Value Relevance da Perda por Redução ao Valor Recuperável do Goodwill

O valor do *goodwill* está relacionado à uma expectativa de geração de lucros futuros da empresa (SOUZA; BORBA; LUNKES, 2014), o que pode levar o adquirente a pagar a mais pelo negócio. Nas empresas brasileiras, por exemplo, esse valor pode chegar a representar 14,4% dos ativos totais da companhia, o que é um montante relevante na composição dos ativos (VOGT et al., 2016).

Dessa forma, o *goodwill* se torna uma informação essencial para o mercado de capitais, podendo ajudar a determinar o valor de mercado das empresas (MARTINS et al., 2012). Os estudos de Dalmácio et al. (2011) e Martins et al. (2012) apoiam esse entendimento, uma vez que suas evidências apontam que o valor do *goodwill* ajuda a determinar o preço das ações das companhias, sendo essa uma informação relevante para os investidores.

Com a extinção da amortização do *goodwill*, o teste de *impairment* procurou trazer para as demonstrações contábeis um valor mais condizente com seu potencial de geração de benefícios econômicos futuros (VOGT et al., 2016), uma vez que esse não permite que o valor contábil de um ativo seja maior que seu valor recuperável. Especificamente, o teste de redução ao valor recuperável do *goodwill* envolve a comparação entre o valor contábil de uma unidade geradora de caixa (UGC) à qual pertence o ágio com o seu valor recuperável (que corresponde ao maior dentre o valor líquido de venda e o valor em uso). Assim, se verificado que o valor contábil excede o valor recuperável da UGC, a empresa deve registrar a perda por *impairment* do *goodwill* (CPC 01).

Mas, frequentemente, o valor recuperável da UGC à qual pertence o *goodwill* é estimado de forma subjetiva, envolvendo projeções de fluxos de caixa futuros. Dessa forma, os defensores do *impairment* do *goodwill* argumentam que essa abordagem fornece informações privadas sobre os fluxos de caixa futuros da empresa, o que possibilita que investidores e analistas revejam suas expectativas de ganhos (LAPOINTE-ANTUNES; CORMIER; MAGNAN, 2009; LI et al., 2011; ABUGHAZALEH; AL-HARES; HADDAD, 2012; KNAUER; WÖHRMANN, 2015).

Especificamente, à medida que uma perda por *impairment* do *goodwill* é reconhecida, a empresa acaba sinalizando que seus fluxos de caixa futuros não serão tão volutuosos quanto o esperado previamente na combinação de negócios. Logo, o *impairment* do *goodwill* indica uma redução na expectativa de lucratividade futura da companhia (LI et al., 2011). Dessa maneira, os investidores podem incorporar essa informação em sua avaliação da empresa e reduzir suas expectativas sobre o desempenho futuro da companhia, o que torna a perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* uma informação relevante para os investidores.

De fato, diversos estudos sugerem que o *impairment* do *goodwill* transmite informação aos investidores e que esses revisam suas expectativas para baixo, reagindo negativamente a essa notícia. Por exemplo, no âmbito americano, Li et al. (2011) buscaram verificar se o anúncio de perda no *goodwill* revelava nova informação ao mercado, concluindo que a baixa resultante do *impairment* – tanto no regime pré-SFAS 142 (*Goodwill and Other Intangible Assets*) quanto durante o regime de transição e após a SFAS 142 – fez com que os investidores e analistas revisassem suas expectativas para baixo. Ainda nesse contexto, Zang (2008) e Xu, Anandarajan e Curatola (2011) também observaram que as perdas por *impairment* do *goodwill* são relevantes para os investidores, e que eles reagem negativamente a essas notícias.

Igualmente, Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009) examinaram o *value relevance* das perdas transitórias por *impairment* do *goodwill* em empresas canadenses e encontraram uma associação negativa entre as perdas reportadas e o preço das ações. Para os autores, esse resultado é

consistente com a ideia de que as perdas são uma medida confiável da redução no valor do *goodwill* e que os investidores as incorporam em sua avaliação.

Também, no Reino Unido, AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012) estudaram o *value relevance* da perda por *impairment* do *goodwill*, depois da adoção da IFRS 3 – *Business Combinations*, e verificaram uma associação negativa e significativa entre essas perdas e o valor de mercado. Assim como Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009), os autores consideram que esse resultado sugere que as perdas por imparidade são percebidas pelos investidores como uma medida confiável do declínio no valor do *goodwill* e que são incorporadas na avaliação da empresa. Por fim, concluem que os gestores utilizam sua discricionariedade para fornecer informações privadas sobre os fluxos de caixa futuros da empresa.

Por outro lado, a subjetividade existente no teste de redução ao valor recuperável do *goodwill* também é capaz de reduzir o conteúdo informacional dessas perdas (Li et al., 2011). Como o teste de *impairment* do *goodwill* se baseia em estimativas da gestão e concede discricionariedade nas decisões acerca do valor e da tempestividade da perda, os gestores podem agir oportunisticamente para influenciar esse teste, seja para subestimar, superestimar ou até mesmo para postergar ou não reconhecer a perda no *goodwill* (ABUGHAZALEH; AL-HARES; ROBERTS, 2011; RAMANNA; WATTS, 2012; KNAUER; WÖHRMANN, 2015; LI; SLOAN, 2017). Esse oportunismo, por sua vez, pode afetar a confiabilidade da informação acerca do *impairment*, o que reduz sua relevância e faz com que os investidores reajam pouco a sua divulgação (LAPOINTE-ANTUNES; CORMIER; MAGNAN, 2009; KNAUER; WÖHRMANN, 2015).

Corroborando essa ideia, Bens, Heltzer e Segal (2011) apresentam evidências de que a reação do mercado americano à perda por *impairment* no *goodwill* não foi significativa após a norma SFAS 142 – *Goodwill and Other Intangible Assets*. Além disso, Li e Sloan (2017) verificaram que a substituição da amortização pelo *impairment* no *goodwill* (posteriormente a norma SFAS 142) contribuiu para saldos de *goodwill* relativamente inflados e *impairments* menos tempestivos, não conseguindo os investidores antecipar totalmente essas perdas. Ainda, os autores revelaram que a gestão usa a discricionariedade da SFAS 142 para atrasar o reconhecimento e a precificação das baixas do valor justo do *goodwill*.

Mesmo que a discricionariedade do teste de redução ao valor recuperável do *goodwill* possa ser usada de forma oportunista pelos gestores, o estudo considera que, ainda assim, a perda por *impairment* do *goodwill* é capaz de fornecer informações privadas sobre os fluxos de caixa futuros da empresa e, por conseguinte, ser utilizada pelos investidores em sua avaliação sobre a empresa. Assim, essa informação é relevante para o mercado de capitais e pode reduzir as expectativas dos acionistas (ZANG, 2008; LI et al., 2011; ABUGHAZALEH; AL-HARES; HADDAD, 2012). Logo, a hipótese levantada no estudo é:

H₁: As perdas por *impairment* do *goodwill* são negativamente associadas com o valor de mercado das empresas.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Modelo e Variáveis

Para testar a hipótese de pesquisa, buscou-se uma equação que explicasse o valor de mercado das empresas em razão de números contábeis. Segundo Cupertino e Lustosa (2006), o modelo de Ohlson (1995) propiciou uma série de contribuições na literatura acadêmica sobre mercado de capitais, já que diversas pesquisas começaram a ser realizadas para explicar o comportamento do preço das ações em função dos números contábeis (LOPES, 2002).

Dessa forma, a pesquisa se baseou no modelo de Ohlson (1995), que é muito utilizado em diversos estudos. Assim, conforme Rodrigues (2012), o modelo operacional para mensurar o *value relevance* é dado por (3.1):

$$VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Onde:

$VM_{i,t}$ = Valor de mercado da empresa i ao final do ano t ;

$PL_{i,t}$ = Patrimônio Líquido da empresa i no tempo t ;

$LL_{i,t}$ = Lucro Líquido da empresa i ao final do ano t ;

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro

Para avaliar o *value relevance* das perdas por *impairment* do *goodwill*, o modelo anterior foi adaptado conforme Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009) e AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012). Dessa forma, o modelo (3.2) representa a equação empregada para responder à questão de pesquisa:

$$VMA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 GWA_{i,t} + \beta_4 PIGWA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

Em que:

$VMA_{i,t}$ = Valor de mercado por ação da empresa i três meses após o fim do exercício, isto é, em 31/03 do ano seguinte;

$PLA_{i,t}$ = Patrimônio Líquido por ação da empresa i ao final de t menos o valor registrado do *goodwill* ao final do mesmo período;

$LLA_{i,t}$ = Lucro Líquido por ação da empresa i ao final do ano t somado ao valor da perda por *impairment* do *goodwill*, se houver;

$GWA_{i,t}$ = *Goodwill* por ação da empresa i ao final do ano t antes da perda por *impairment* do *goodwill* divulgada, se houver.

$PIGWA_{i,t}$ = Perda com *impairment* do *goodwill* por ação da empresa i no ano t . Caso a perda não tenha sido reconhecida, assume-se valor 0.

Além da variável de interesse $PIGWA$, da qual se espera um sinal negativo, o modelo também inclui outras variáveis de controle, denominadas LLA , PLA e GWA . Como alguns estudos obtêm uma associação positiva entre essas variáveis e o valor de mercado e/ou preço das ações, espera-se que essas variáveis (LLA , PLA e GWA) apresentem um sinal positivo (GODFREY; KOH, 2001; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009; DALMÁCIO et al., 2011; MARTINS et al., 2012).

3.2. Amostra e Procedimento de Coleta de Dados

A amostra do estudo é formada por empresas não financeiras listadas na BMF&Bovespa e que reconheceram *goodwill* em suas demonstrações contábeis de 2009 a 2015. O estudo parte de 2009, já que este foi o ano em que o teste de redução ao valor recuperável do *goodwill* passou a ser obrigatório.

Os dados necessários para a pesquisa, como *goodwill* e sua perda por *impairment* foram obtidos em notas explicativas, enquanto que os dados sobre lucro líquido, valor de mercado, patrimônio líquido e quantidade de ações foram coletados na Economática. A Tabela 1 apresenta a amostra da pesquisa, que corresponde às empresas que reconheceram *goodwill*, e decompõe a quantidade dessas empresas que registraram *impairment*.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total*
Empresas com <i>goodwill</i>	38	45	51	54	55	52	52	347
Empresas com <i>impairment</i>	3	5	8	9	11	9	13	58
% com <i>impairment</i>	7,89%	11,11%	15,69%	16,67%	20,00%	17,31%	25,00%	16,71%

Fonte: Elaborada pelos autores

*Número de observações empresa-ano

A amostra obtida na pesquisa corresponde a 56 empresas. Entretanto, nem todas elas tiveram *goodwill* reconhecido em todos os anos (2009-2015), o que totalizou 347 observações (empresa-ano) ao longo do período. Como pode ser observado na Tabela 1, o número de observações varia ao longo do tempo, sendo que 2013 foi o ano com maior número de empresas com *goodwill*. Além disso, a quantidade de empresas que tiveram *impairment* do *goodwill* também apresentou aumento, chegando ao ápice em 2015 e resultando num total de 58 observações (empresa-ano) durante o período.

Assim, considerando que a amostra da pesquisa foi composta por 56 empresas, ao longo de 7 anos (2009 a 2015), o estudo emprega dados em painel, o qual incorpora informações ao longo do tempo e espaço (BROOKS, 2006).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Estatísticas Descritivas e Correlação

Primeiramente, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis do modelo (3.2), conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas

Variáveis	n	Mediana	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Shapiro-Wilk W	p-value
VMA	369	11,9500	25,4970	95,3575	0,0124	1701,0000	0,1472	0,0000
PLA	363	5,0916	17,0209	98,5701	-6,7628	1686,9670	0,1086	0,0000
LLA	378	0,6178	0,2058	5,1941	-52,3878	17,5373	0,4335	0,0000
GWA	347	1,0342	2,8355	6,4777	0,0163	84,7478	0,3469	0,0000
PIGWA	347	0,0000	0,0346	0,1574	0,0000	1,3666	0,4423	0,0000

Fonte: Elaborada pelos autores

Nota: VMA - Valor de mercado por ação; PLA – patrimônio líquido, menos o valor registrado do *goodwill*, por ação; LLA - lucro líquido somado ao valor da perda por *impairment* do *goodwill*, se houver, por ação; GWA – *goodwill* antes da perda por *impairment*, se houver, por ação; PIGWA - perda com *impairment* do *goodwill*, por ação.

Através da Tabela 2, observa-se que a maior média por ação se refere ao valor de mercado das empresas (R\$ 25,50), seguido pelo patrimônio líquido (R\$ 17,02), *goodwill* (R\$ 2,84), lucro líquido (R\$ 0,21) e a perda por *impairment* do *goodwill* (R\$ 0,03). Além disso, o valor do PL antes do *goodwill* e o valor de mercado foram as variáveis de maior variabilidade, o que significa que seus dados estão mais dispersos em torno da média. Ademais, também se observa que o *goodwill* médio por ação, antes do *impairment*, foi de aproximadamente R\$2,84 (o que representa 14% do valor patrimonial total), enquanto que o *impairment* correspondeu a uma média de R\$ 0,03 por ação (um percentual de 20% sobre o resultado contábil).

Ao analisar os valores de mínimo e máximo das variáveis, é possível verificar uma discrepância entre os dados, o que pode indicar a presença de *outliers* e sua necessidade de tratamento. Destaca-se, ainda, que o valor negativo de PL representado pelo mínimo é ocasionado pela subtração do *goodwill* do PL, e não por empresas com passivo a descoberto, pois essas foram desconsideradas na pesquisa.

Quanto à forma de distribuição dos dados, ao analisar a média e a mediana foi possível constatar uma distribuição assimétrica, positivamente distorcida (*skewed*) para as variáveis VM, PL, GW e PIGW, e negativamente distorcida para LL. Desse modo, a Tabela 2 também apresenta os resultados acerca da normalidade dos dados, o qual foi obtido por meio do teste de Shapiro-Wilk (1965). Assim, como todos os valores-p foram menores que 5%, rejeitou-se a hipótese nula de normalidade dos dados.

Levando isso em consideração, a pesquisa utilizou uma medida de correlação não paramétrica medida pelo Rô de Spearman, uma vez que essa é uma alternativa usual para estimar correlações lineares em que há violação da suposição de normalidade (BAUER, 2007). Dessa forma, a Tabela 3 apresenta as correlações de Spearman entre as variáveis do estudo.

Tabela 3 – Matriz de correlação de Spearman

	VMA	PLA	LLA	GWA	PIGWA
VMA	1,0000				
PLA	0,5904***	1,0000			
LLA	0,6932***	0,5341***	1,0000		
GWA	0,3190***	-0,0085	0,0735	1,0000	
PIGWA	-0,1925***	-0,0848	-0,1691***	-0,0236	1,0000

Fonte: Elaborada pelos autores

Nota: VMA - Valor de mercado por ação; PLA – patrimônio líquido menos o valor do *goodwill*, por ação; LLA - lucro líquido somado ao valor da perda por *impairment* do *goodwill*, se houver, por ação; GWA – *goodwill* antes da perda por *impairment*, se houver, por ação; PIGWA - perda com *impairment* do *goodwill* por ação.

Nível de significância: ***1%

Primeiramente, é possível analisar que todas as variáveis independentes apresentaram uma correlação significativa com a variável dependente – valor de mercado por ação (VMA). Assim como previsto, o patrimônio líquido (PLA), o

lucro líquido (LLA) e o *goodwill* (GWA) apresentaram uma correlação positiva com o VMA, enquanto que o *impairment* do *goodwill* (PIGWA) deteve uma correlação negativa.

As correlações positivas e significantes do PLA (0,5904), LLA (0,6932) e GWA (0,3190) também foram constatadas nos estudos de Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009) e AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012). No entanto, esses estudos não encontraram correlação significativa entre o valor de mercado e a perda por *impairment* do *goodwill*, o que é oposto ao aqui observado. Especificamente, a Tabela 3 demonstra haver correlação negativa e significativa entre VMA e PIGWA, indicando que maiores perdas por *impairment* do *goodwill* estão relacionadas a menores valores de mercado por ação.

Finalmente, a Tabela 3 também revela correlações significantes entre as variáveis independentes PLA e LLA e LLA e PIGWA. Contudo, nenhuma das correlações foram maiores que 0,8, o que demonstra que não existe forte correlação entre as variáveis independentes (GUJARATI; PORTER, 2011). Portanto, as evidências sugerem que a multicolinearidade não é um problema neste estudo.

4.2. Análise da Regressão

Antes de rodar o modelo (3.2), os dados foram *winsorizados* em 1% e 99% com o intuito de tratar os *outliers* presentes no estudo, que são demonstrados pela heterogeneidade dos dados apresentados na Tabela 2. Também, foram analisados o comportamento dos dados em relação às regras de linearidade nos parâmetros e a estacionariedade no painel de dados. Com relação ao primeiro, foram analisados gráficos de dispersão entre a variável dependente e as independentes, o que demonstrou a linearidade nos parâmetros. Já para avaliar a estacionariedade, a pesquisa aplicou o teste de Fisher-Type, que é baseado no teste de Augmented Dickey-Fuller (ADF) para cada painel, a fim de avaliar a presença de raiz unitária nas séries. Por meio desse, foi possível constatar que os dados são estacionários, uma vez que o valor-p rejeitou a hipótese nula de que as séries contem raiz unitária.

Ainda, segundo Gujarati e Porter (2011), existem quatro possibilidades de modelos de dados em painel: modelo MQO para dados empilhados (*pooled* simples); modelo de mínimos quadrados com variáveis *dummies* para efeitos fixos; modelo de efeitos fixos dentro de um grupo; e modelo de efeitos aleatórios. Assim, com base nas hipóteses descritas por Fávero et al. (2009), o estudo realizou três testes a fim de diagnosticar o melhor modelo para a regressão, conforme a Tabela 4.

Tabela 4 – Teste de diagnóstico do painel

Testes	Hipótese	Estatística
Teste de Chow	H ₀ : Os interceptos são iguais para todas as cross-sections (<i>pooled</i>) H ₁ : Os interceptos são diferentes para todas as cross-sections (efeitos fixos)	8,78***
Teste de Breusch-Pagan	H ₀ : A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (<i>pooled</i>) H ₁ : A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)	271,01***
Teste de	H ₀ : Modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios)	5,08

Hausman H_1 : Modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos)

Fonte: Dados da pesquisa e adaptado de Fávero et al. (2009)

Nível de significância: ***1%

Baseando-se no teste de Chow, sugerido por Baltagi (2008), o valor-p rejeitou a hipótese nula e apontou para o uso do modelo de efeitos fixos. Por sua vez, o teste de Breusch-Pagan também rejeitou a hipótese nula que indica o modelo *pooled*, o que resultou na adequação do modelo de efeitos aleatórios. Por fim, com o propósito de verificar qual modelo seria mais adequado (efeitos fixos ou aleatórios), realizou-se o teste de Hausman, o qual apontou para a utilização do modelo de efeitos aleatórios, cujos resultados estão descritos na Tabela 5.

Tabela 5 – Resultado do modelo

$VMA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 GWA_{i,t} + \beta_4 PIGWA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
Variáveis explicativas	Sinal esperado	Coefficientes	Erro Padrão ⁽¹⁾	Estatística z	Valor-p
Constante	?	8,7680	1,6358	5,36	0,0000***
PLA	+	0,6477	0,1869	3,47	0,0010***
LLA	+	2,3987	0,8177	2,93	0,0030***
GWA	+	1,5695	0,3428	4,58	0,0000***
PIGWA	-	-6,0479	5,7979	-1,04	0,2970
Nº observações		328	Jarque-Bera		0,0000***
R ² <i>within</i>		0,3859	Teste de Wald		0,0000***
Wald χ^2 (análogo a F)		61,17	Teste de Wooldridge		0,0007***
Wald χ (valor-p)		0,0000	VIF médio= 1,13		-

Fonte: Elaborada pelos autores

Nota: VMA - Valor de mercado por ação; PLA - patrimônio líquido menos o valor do goodwill, por ação; LLA - lucro líquido somado ao valor da perda por *impairment* do goodwill, se houver, por ação; GWA - goodwill antes da perda por *impairment*, se houver, por ação; PIGWA - perda com *impairment* do goodwill por ação.

⁽¹⁾ Erro-padrão robusto clusterizado por empresa

Nível de significância: ***1%

Quanto à adequação do modelo, o R² *within* revela que 38,59% da variação do valor de mercado por ação das empresas que reconheceram goodwill entre 2009 e 2015 pode ser explicado pelo modelo proposto. Além disso, o valor-p do teste Wald χ^2 demonstra que o modelo detém significância estatística a 1%, ou seja, o conjunto das variáveis explicativas é relevante para explicar o valor de mercado por ação.

Ademais, a Tabela 5 apresenta os resultados acerca dos pressupostos da regressão linear, a fim de obter maior robustez. Primeiramente, o teste de Jarque-Bera, conforme previsto em Gujarati e Porter (2011), rejeitou a hipótese nula de normalidade dos resíduos. Contudo, esse pressuposto pode ser relaxado pois, com base no Teorema de Limite Central, as estatísticas de teste assintoticamente seguirão as distribuições apropriadas, mesmo na ausência de normalidade de erro (BROOKS, 2006).

Com relação à multicolinearidade, a estatística VIF (*Variance Inflation Factor*) apresentou uma média de 1,13 entre as variáveis, sendo nenhuma delas individualmente maior que dois (GWA = 1,19; PLA = 1,15; PIGWA = 1,10; LLA =

1,09). Assim, como o VIF foi menor que dez em todas as variáveis, é possível confirmar a ausência de problemas de multicolinearidade.

Por sua vez, o teste de Wald para heterocedasticidade no modelo de efeitos aleatórios rejeitou a hipótese nula de homocedasticidade (valor-p = 0,000), demonstrando que a variância do termo de erro não é constante. Ainda, ao considerar um nível de significância de 1%, o teste de Wooldridge constatou o problema de autocorrelação nos resíduos, uma vez que rejeitou a hipótese nula de ausência de autocorrelação de primeira ordem. Logo, considerando os problemas presentes no modelo, a pesquisa utilizou erros-padrão consistentes para heterocedasticidade e autocorrelação, e rodou o modelo de efeitos aleatórios com erros-padrão clusterizados por empresa.

Como resultados, verifica-se que todas as variáveis apresentaram o sinal esperado. O patrimônio líquido (PLA) e o lucro líquido por ação (LLA) apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significantes, demonstrando que quanto maior o valor dessas variáveis, maior é o valor de mercado por ação. Contudo, destaca-se que o PLA (0,001) deteve maior poder explicativo do que o LLA (0,003). A maior relevância do patrimônio líquido em relação ao lucro líquido também é observada em outros estudos brasileiros, como Lopes (2002), Grillo et al. (2016) e Souza e Borba (2017). Para Lopes (2002), isso pode ser explicado pela maior concentração acionária nas empresas brasileiras, o que pode prejudicar a relevância do lucro.

Com relação ao *goodwill* por ação (GWA), nota-se que esse foi positivo e estatisticamente significativo a 1%. Esse resultado é condizente com outros estudos, os quais encontraram uma associação positiva entre o *goodwill* e o preço das ações/valor de mercado do PL (GODFREY; KOH, 2001; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009; DALMÁCIO et al., 2011; MARTINS et al., 2012). Assim, como o *goodwill* é um ativo intangível, o resultado também corrobora o estudo de Medrado et al. (2016), que verificam que maiores investimentos em intangíveis favorecem a valorização do valor de mercado da firma. Mais ainda, pode-se dizer que para cada unidade de aumento no *goodwill* por ação, o valor de mercado por ação aumenta R\$ 1,57.

Em suma, as evidências indicam que o *goodwill* divulgado pelas empresas brasileiras é relevante e que o mercado de capitais o avalia positivamente. Portanto, as evidências corroboram a afirmação de Dalmácio et al. (2011) e Abughazaleh, Al-Hares e Haddad (2012), de que o *goodwill* é um elemento que possui atenção no âmbito contábil e no processo de avaliação dos ativos corporativos, sendo percebido como um elemento que fornece benefícios econômicos futuros às empresas.

Já o *impairment* do *goodwill* por ação (PIGWA) – variável de interesse – apresentou o coeficiente negativo esperado, mas não foi estatisticamente significativo (p-valor de 0,297). Dessa forma, foi possível rejeitar a hipótese do estudo de que existe uma associação negativa e significativa entre a variável e o valor de mercado das empresas. Sendo assim, pode-se dizer que a perda por *impairment* do *goodwill* não é uma informação relevante para o mercado de capitais brasileiro.

Essa evidência é condizente com Bens, Heltzer e Segal (2011), mas contrária a outros estudos realizados em mercados desenvolvidos (como Inglaterra, Canadá e EUA), que obtiveram um coeficiente negativo e

significante (ZANG, 2008; LAPOINTE-ANTUNES; CORMIER; MAGNAN, 2009; ABUGHAZALEH; AL-HARES; HADDAD, 2012).

O *value relevance* é uma medida tanto de relevância quanto de confiabilidade (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Dessa maneira, a falta de significância do PIGWA em explicar o valor de mercado por ação também pode sugerir que a perda por *impairment* do *goodwill* não é percebida pelos investidores como uma informação suficientemente confiável acerca do declínio do valor do *goodwill*, o que pode reduzir sua capacidade informacional (BENS; HELTZER; SEGAL, 2011; ABUGHAZALEH; AL-HARES; HADDAD, 2012). Essa falta de confiabilidade, por sua vez, pode ser resultado da discricionariedade intrínseca ao teste de *impairment* do *goodwill*, que o torna sujeito ao gerenciamento de resultados.

Nesse sentido, AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012) explicam que o *impairment* é mais propenso a refletir informações privadas sobre o desempenho da empresa se esse for percebido pelos investidores como uma medida suficientemente confiável da baixa do *goodwill*, e se for usada na avaliação do mercado sobre o valor da empresa, ou seja, se o *impairment* do *goodwill* for considerado relevante. De forma contrária, se a reação do mercado não for significativa, isso sugere que os gestores manipulam o teste de redução ao valor recuperável do *goodwill* oportunisticamente, reduzindo, assim, seu conteúdo informacional (LI et al., 2011; KNAUER; WÖHRMANN, 2015).

Seguindo essa linha, a falta de relevância da perda por *impairment* do *goodwill* verificada no mercado de capitais brasileiro pode ser explicada pela forma com que os investidores avaliam essa informação. Isto é, a falta de reação do mercado a essa informação indicaria, seguindo AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012), que os investidores compreendem que a discricionariedade do teste é utilizada de forma oportunista pelos gestores, não concedendo informações privadas sobre o desempenho da empresa.

Ainda, esse resultado também pode ser explicado pelo conteúdo de divulgação do teste de *impairment* do *goodwill*. Conforme Barbosa et al. (2014) observam, as informações sobre o teste se apresentam, muitas vezes, incompletas, imprecisas ou suprimidas de um ano para outro. E “quando a divulgação é imprecisa e inconsistente, o usuário externo pode ter prejudicada sua capacidade de tomar decisões, pois a utilidade das informações disponibilizadas é questionável” (BARBOSA et al., 2014, p.175). Ou seja, um nível insatisfatório de divulgação pode ajudar a justificar a falta de reação do mercado para a perda por *impairment* no *goodwill*, já que os investidores não teriam informações úteis para tomada de decisão.

Finalmente, a falta de significância da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill* ainda pode estar relacionada à restrita quantidade de empresas que registraram essa baixa (um total de 58 ao longo do período, conforme apresentado na Tabela 1) ou ao reduzido montante desse *impairment* (o qual representa em média R\$0,03 por ação, segundo a Tabela 2).

4.2.1 Teste de Robustez

A fim de fornecer maior robustez aos resultados obtidos, foram desenvolvidas algumas análises de sensibilidade. Em primeiro lugar, foi realizada a substituição da variável dependente VMA em 31/03 pelo preço médio de

fechamento das ações entre o início de fevereiro e o fim de abril. Com isso, espera-se que essa variável seja capaz de absorver a reação do mercado no período em que a demonstração contábil do fim do exercício anterior é divulgada, o que geralmente é feito entre os meses de fevereiro e abril.

Em segundo lugar, considerando a existência de alguns problemas decorrentes da estimação pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) – especificamente a heterocedasticidade e a falta de normalidade dos resíduos, detectadas previamente – bem como a heterogeneidade dos dados e seus *outliers*, a pesquisa optou por executar uma regressão quantílica com base na mediana. Por ser um método semi-paramétrico, a regressão quantílica não se fundamenta na suposição de normalidade dos resíduos, além de ser pouco sensível a *outliers* e não necessitar do pressuposto de homocedasticidade, sendo esse um método apropriado para explorar a heterogeneidade dos dados (DUARTE; GIRÃO; PAULO, 2017). Dessa forma, a regressão quantílica se torna uma solução adequada para os problemas existentes no estudo. Os resultados das análises adicionais são apresentados na Tabela 6, a seguir.

Tabela 6 – Resultados das análises de sensibilidade e robustez

$VMA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 GWA_{i,t} + \beta_4 PIGWA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
Variáveis explicativas	Sinal esperado	Preço médio das ações ⁽¹⁾		Regressão quantílica	
		Coefficientes	Valor-p	Coefficientes	Valor-p
Constante	?	8,8099	0,0000***	1,9394	0,0610*
PLA	+	0,6220	0,0010***	1,0415	0,0000***
LLA	+	2,4945	0,0050***	1,9099	0,0000***
GWA	+	1,7695	0,0000***	1,6052	0,0000***
PIGWA	-	-8,2164	0,1350	-0,5367	0,928
Nº observações		321		328	
R ² within		0,4080		0,3300	
Wald chi ²		46,16		-	
Wald chi ² (valor-p)		0,0000		-	

Fonte: Elaborada pelos autores

Nota: VMA - Valor de mercado por ação; PLA – patrimônio líquido menos o valor do goodwill, por ação; LLA - lucro líquido somado ao valor da perda por *impairment* do goodwill, se houver, por ação; GWA – goodwill antes da perda por *impairment*, se houver, por ação; PIGWA - perda com *impairment* do goodwill por ação.

⁽¹⁾ Regressão executada com dados winsorizados, modelo de efeitos aleatórios e com erros-padrão clusterizados por empresa

Nível de significância: ***1%, e *10%.

Como pode ser constatado na Tabela 6, em ambas as análises, os sinais dos coeficientes e o nível de significância das variáveis PLA, LLA e GWA permaneceram inalterados. Também, a variável de interesse relacionada à perda por *impairment* no goodwill (PIGWA) continuou sem apresentar significância estatística, seja ao considerar o preço médio das ações como variável dependente ou ao aplicar a regressão quantílica.

Portanto, pode-se dizer que as análises realizadas através da regressão anterior se sustentam e são reforçadas, e que os resultados são robustos ao utilizar um método de estimação semi-paramétrico e ao desenvolver uma medida alternativa de cálculo para a variável dependente. Ainda, com base nos resultados da regressão quantílica, é possível afirmar que as evidências encontradas anteriormente são consistentes mesmo com a falta de

normalidade dos resíduos (o que reforça a aplicabilidade do Teorema do Limite Central citada anteriormente) e com a existência de *outliers*.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Anteriormente, o *goodwill* adquirido em combinação de negócios era amortizado em uma base sistemática. Contudo, alguns estudos verificaram que a amortização nem sempre proporcionava informações relevantes para o mercado de capitais, o que contribuiu para que os órgãos normatizadores alterassem a forma de baixa do *goodwill*. Assim, com o propósito de fornecer informações mais relevantes aos investidores, o IASB extinguiu a amortização e exigiu que o *goodwill* sofresse o teste de redução ao valor recuperável no mínimo anualmente.

Nesse âmbito, este estudo investigou a reação do mercado de capitais brasileiro ao reconhecimento da perda por redução ao valor recuperável do *goodwill*, especificamente no intuito de analisar o *value relevance* dessa informação. Para isso, foi utilizada uma amostra de empresas não financeiras listadas na BMF&Bovespa que reconheceram *goodwill* no período de 2009 a 2015.

Com o propósito de analisar o *value relevance* da perda por *impairment* do *goodwill*, a pesquisa utilizou dados em painel e empregou um modelo adaptado de Ohlson (1995), a fim de confirmar ou rejeitar a hipótese de que existe uma associação negativa e significativa entre a perda por *impairment* do *goodwill* e o valor de mercado por ação das empresas.

Apesar da matriz de correlações ter apresentado um coeficiente negativo e significativo entre essas variáveis, o modelo de efeitos aleatórios robustos empregado constatou que a perda por *impairment* do *goodwill* apresentou um sinal negativo, mas que esse não foi significativo para explicar o valor de mercado por ação, ou seja, a hipótese do estudo não foi corroborada. Logo, esse resultado indica que o *impairment* do *goodwill* não é uma informação relevante para o mercado de capitais brasileiro, uma vez que os investidores parecem não reagir ao seu reconhecimento.

Esse resultado pode ser explicado pela possibilidade de os investidores não considerarem a perda por *impairment* do *goodwill* como uma informação suficientemente confiável, devido a discricionariedade intrínseca ao seu teste. Além disso, pode ser que o mercado de capitais brasileiro perceba que a discricionariedade do teste esteja sendo usada de maneira oportunista pelos gestores – o que gera perda de informatividade nesse dado – e isso pode ajudar a explicar a falta de significância em sua reação. Ainda, outra explicação seria a divulgação acerca do teste de *impairment* do *goodwill*, já que muitas empresas apresentam informações incompletas e imprecisas, o que pode prejudicar a relevância dessa informação.

Por outro lado, as variáveis de controle acerca do patrimônio líquido, lucro líquido e *goodwill* (todos divididos por ação) apresentaram uma associação positiva e significativa com o valor de mercado por ação, o que sugere que essas informações são capazes de influenciar a tomada de decisão dos investidores. Mais ainda, essas associações significativas indicam que essas

informações são relevantes para o mercado de capitais brasileiro, e que os investidores reagem positivamente a elas.

A pesquisa aqui realizada contribui com a literatura de imparidade do *goodwill*, que no Brasil ainda carece de estudos, e com a literatura de *value relevance*, à medida que preenche uma lacuna relacionada a relevância do *impairment* do *goodwill*. Além disso, este estudo fornece evidências adicionais sobre essa relação em um contexto de mercado emergente, o que não foi observado em estudos anteriores. Também, oferece informações importantes para órgãos normatizadores e empresas, uma vez que demonstra que os investidores não reagem a perda reconhecida, o que levanta questões quanto à necessidade de mudanças na norma ou no comportamento dos gestores.

Todavia, destaca-se como limitações do estudo o pequeno número de observações relacionadas a perda por *impairment* do *goodwill* e o reduzido montante dessa baixa, o que pode ter contribuído para a ausência de significância estatística dessa variável. Por fim, como pesquisas futuras, sugere-se a adoção de outra variável dependente, como o retorno das ações, para avaliar o *value relevance* do *impairment* do *goodwill*. Além disso, também seria interessante avaliar a relevância dessa informação em outros mercados emergentes, já que a maior parte das pesquisas encontradas foram realizadas em países desenvolvidos.

REFERÊNCIAS

ABUGHAZALEH, Naser M.; AL-HARES, Osama M.; ROBERTS, Clare. Accounting discretion in goodwill impairments: UK evidence. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 22, n. 3, p. 165-204, 2011.

ABUGHAZALEH, Naser M.; AL-HARES, Osama Musa; HADDAD, Ayman E. The value relevance of goodwill impairments: UK evidence. **International Journal of Economics and Finance**, v. 4, n. 4, p. 206-216, 2012.

AMIR, Eli; HARRIS, Trevor S.; VENUTI, Elizabeth K. A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. **Journal of Accounting Research**, p. 230-264, 1993.

BALTAGI, Badi H. **Econometric Analysis of Panel Data**. Chichester: John Wiley & Sons, 2008.

BARBOSA, Josilene da S. et al. Impairment no Goodwill: uma análise baseada na divulgação contábil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 8, n. 2, 2014.

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**, v. 31, n. 1, p. 77-104, 2001.

BAUER, Lidiane. **Estimação do coeficiente de correlação de spearman ponderado**. 2007. 95 f. Dissertação (Mestrado em Epidemiologia). Curso de Pós-Graduação em Epidemiologia, Faculdade de Medicina, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

BENS, Daniel A.; HELTZER, Wendy; SEGAL, Benjamin. The information content of goodwill impairments and SFAS 142. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 26, n. 3, p. 527-555, 2011.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

COMITÊ, DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 01**: Redução ao Valor Recuperável de Ativos. Brasília, 2010. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 30 set. 2016.

COMITÊ, DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1)**: Combinação de Negócios. Brasília, 2011. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 30 set. 2016.

COMITÊ, DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1)**: Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, 2011. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 30 set. 2016.

CUPERTINO, César M.; LUSTOSA, Paulo R. B. O modelo Ohlson de avaliação de empresas: tutorial para utilização. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 17, n. 1, p. 47-68, 2006.

DAHMAH, Firas N.; DURAND, Robert B.; WATSON, John. The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. **The British Accounting Review**, v. 41, n. 2, p. 120-137, 2009.

DALMÁCIO, Flávia Z. et al. A Relevância do Goodwill no Processo de Avaliação das Empresas Brasileiras. **Base**, v. 8, n. 4, p. 359-372, 2011.

DUARTE, Filipe C. L.; GIRÃO, Luiz F. A. P.; PAULO, Edilson. Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?/Assessing Linear Models of Value Relevance: Do They Capture What They Should?. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, p. 110, 2017.

FÁVERO, L. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisão**. São Paulo: Campus, 2009.

GODFREY, Jayne; KOH, Ping-Sheng. The relevance to firm valuation of capitalising intangible assets in total and by category. **Australian Accounting Review**, v. 11, n. 24, p. 39-48, 2001.

GRILLO, Flávia F. et al. VALUE RELEVANCE: Análise dos efeitos da avaliação a valor justo. **ConTexto**, v. 16, n. 32, 2016.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **IAS 22: Business combinations**. International Accounting Standards Board, Londres, 1983.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **IFRS 3: Business combinations**. International Accounting Standards Board, Londres, 2004.

JENNINGS, Ross; LECLERE, Marc; THOMPSON, Robert B. Goodwill amortization and the usefulness of earnings. **Financial Analysts Journal**, v. 57, n. 5, p. 20-28, 2001.

KNAUER, Thorsten; WÖHRMANN, Arnt. Market reaction to goodwill impairments. **European Accounting Review**, v. 25, n. 3, p. 421-449, 2015.

LANG, Mark; RAEDY, Jana S.; WILSON, Wendy. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 1, p. 255-283, 2006.

LAPOINTE-ANTUNES, Pascale; CORMIER, Denis; MAGNAN, Michel. Value relevance and timeliness of transitional goodwill-impairment losses: Evidence from Canada. **The International Journal of Accounting**, v. 44, n. 1, p. 56-78, 2009.

LI, Kevin K.; SLOAN, Richard G. Has goodwill accounting gone bad?. **Review of Accounting Studies**, v. 22, n. 2, p. 964-1003, 2017.

LI, Zining et al. Causes and consequences of goodwill impairment losses. **Review of Accounting Studies**, v. 16, n. 4, p. 745-778, 2011.

LOPES, Alexsandro B. **Informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Cengage Learning Editores, 2002.

MARTINS, Eliseu et al. Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 52, p. 1-25, 2010.

MARTINS, Vinícius G. et al. Análise do value relevance dos ativos intangíveis e goodwill nas companhias abertas brasileiras. In: Encontro da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 6., 2012, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ANPCONT, 2012, p. 1-16.

MEDRADO, Franciele et al. Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 10, n. 28, p. 32-44, 2016.

MOEHRLE, Stephen R.; REYNOLDS-MOEHRLE, Jennifer A.; WALLACE, James S. How informative are earnings numbers that exclude goodwill amortization?. **Accounting Horizons**, v. 15, n. 3, p. 243-255, 2001.

OHLSON, James A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

RAMANNA, Karthik; WATTS, Ross L. Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. **Review of Accounting Studies**, v. 17, n. 4, p. 749-780, 2012.

RODRIGUES, Jomar. M. **Convergência contábil internacional: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade editados pelo IASB**. 2012. 183 f. Tese (Doutorado em Contabilidade), Programa Multi-Institucional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília-UnB, Universidade Federal da Paraíba-UFPB, Universidade Federal do Rio Grande do Norte-UFRN, Brasília, 2012.

RODRIGUES, Jomar M.; ELIAS, Wanderson G.; CAMPOS, Edmilson 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 & Controladoria**, v. 7, n. 3, p. 131-147, 2015.

SHAPIRO, S. S.; WILK, M. B. An analysis of variance test for normality. **Biometrika**, v. 52, n. 3-4, p. 591-611, 1965.

SOUZA, Maíra M. de; BORBA, José A. Value Relevance do Nível de Disclosure das Combinações de Negócios e do Goodwill Reconhecido nas Companhias de Capital Aberto Brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 73, p. 77-92, 2017.

SOUZA, Maíra M. de; BORBA, José A.; LUNKES, Rogério J. Evidenciação das exigências pertinentes ao impairment do goodwill nas empresas de capital aberto brasileiras no período de 2008 a 2011. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 5, n. 1, p. 1-16, 2014.

VOGT, Mara et al. Determinantes do Reconhecimento das Perdas por Impairment do Goodwill. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 27, n. 72, p. 1-14, 2016.

XU, Wei; ANANDARAJAN, Asokan; CURATOLA, Anthony. The value relevance of goodwill impairment. **Research in Accounting Regulation**, v. 23, n. 2, p. 145-148, 2011.

ZANG, Yoonseok. Discretionary behavior with respect to the adoption of SFAS no. 142 and the behavior of security prices. **Review of Accounting and Finance**, v. 7, n. 1, p. 38-68, 2008.