

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

FELIPPE MARLON NUNES PIMENTEL

**A RELEVÂNCIA DO *GOODWILL* NO VALOR DE MERCADO DAS
EMPRESAS LISTADAS NA B3**

VITÓRIA

2020

FELIPPE MARLON NUNES PIMENTEL

**A RELEVÂNCIA DO *GOODWILL* NO VALOR DE MERCADO DAS
EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis na área de Mercado Financeiro e Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Aziz Xavier Beiruth

VITÓRIA

2020

FELIPPE MARLON NUNES PIMENTEL

**A RELEVÂNCIA DO *GOODWILL* NO VALOR DE MERCADO DAS
EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis na área de Mercado Financeiro e Finanças.

Aprovada em 06 de outubro de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profº Dr.: AZIZ XAVIER BEIRUTH
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dra.: NEYLA TARDIN
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dr.: SÉRGIO AUGUSTO PEREIRA BASTOS
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

RESUMO

No mercado financeiro as demonstrações contábeis representam uma grande fonte de informação sobre as atividades econômicas das empresas e medir o efeito destas demonstrações tem sido um dos principais temas dos estudos sobre *value relevance*. Este estudo objetiva identificar e discutir o *value relevance* do *goodwill* e *impairment* do *goodwill* no valor de mercado de empresas listadas na B3. A amostra é composta por 354 empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2019. A pesquisa inclui o procedimento metodológico de análise de dados em painel para testar as hipóteses levantadas. Os resultados evidenciam que o *goodwill* e o *impairment* do *goodwill* apresentam relevância frente ao preço das ações no cenário brasileiro. Com isso, é possível inferir que as variáveis são capazes de impactar o valor de mercado das empresas compostas pela amostra.

Palavras-chave: *goodwill*; *goodwill impairment*; *value relevance*.

ABSTRACT

In the financial market, financial statements represent a great source of information about the economic activities of companies and measuring the effect of these statements has been one of the main themes of studies on value relevance. This study aims to identify and discuss the value relevance of goodwill and impairment of goodwill in the market value of companies listed on B3. The sample is composed of 354 companies listed on B3 in the period from 2010 to 2019. The research includes the methodological procedure for analyzing panel data to test the hypotheses raised. The results show that goodwill and goodwill impairment are relevant to the share price in the Brazilian scenario. With that, it is possible to infer that the variables are capable of impacting the market value of the companies composed by the sample.

Keywords: goodwill; goodwill impairment; value relevance.

SUMÁRIO

Capítulo 1	6
1 INTRODUÇÃO	6
Capítulo 2	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 <i>GOODWILL</i> RECONHECIDO NAS COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS	11
2.2 VALUE RELEVANCE	14
2.3 PRESSUPOSTOS DE PESQUISA	16
2.4 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES	18
2.5 CENÁRIO BRASILEIRO	22
Capítulo 3	24
3 METODOLOGIA	24
3.1 TIPO DE PESQUISA	24
3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA	24
3.3 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS	26
3.4 MODELO	28
Capítulo 4	30
4 ANÁLISE DE RESULTADOS	30
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	30
4.2 CORRELAÇÃO LINEAR	31
4.3 DADOS EM PAINEL	33
4.4 RESULTADOS ADICIONAIS	37
Capítulo 5	45
5 CONCLUSÃO	45
REFERÊNCIAS	47

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Em um mercado financeiro harmônico, as demonstrações financeiras representam uma fonte de informação sobre as atividades econômicas das empresas. Tais informações tendem em média, serem mais valorizadas pelos investidores quando divulgadas de forma mais consistente (SOUZA E BORBA, 2017). Medir o efeito destas demonstrações financeiras sobre os preços das ações tem sido um dos principais temas dos estudos sobre *value relevance*.

A capacidade de detectar informações que impactam no valor de mercado da empresa é denominada *value relevance*. Ou seja, mensurar se os usuários das demonstrações financeiras consideram a divulgação realizada pelas empresas capaz de impactar positiva ou negativamente o preço das ações. (FRANCIS E SCHIPPER, 1999).

Para Sherrill (2016) uma empresa ao adquirir outra, geralmente paga um valor acima do valor justo dos ativos registrados, com a expectativa de obter sinergias com a aquisição. Do ponto de vista contábil esse valor pago acima do valor justo é considerado *goodwill*. O autor considera que o *goodwill* pode apresentar valores para a perpetuidade, entretanto, essas sinergias especuladas devem ser avaliadas anualmente. Deste modo, se for considerado que o *goodwill* perdeu valor, deve ser realizado uma perda econômica nos resultados divulgados pela empresa, o que é denominado contabilmente de *impairment* (CPC-01 R1/2010).

O objetivo desta pesquisa é analisar com foco nos ativos intangíveis se existe relevância do *goodwill* e do *goodwill impairment* no valor de mercado das ações de empresas listadas na B3. Mais especificamente, analisamos se o *goodwill* e o

impairment do *goodwill* impactam positiva (criação de valor) ou negativamente (perda de valor) o preço das ações das empresas estudadas.

Para este propósito foi utilizado o modelo de Hamberg e Beisland (2014), para testar se o *goodwill* e o *impairment* do *goodwill* apresentam *value relevance* frente ao preço das ações das empresas estudadas. De modo geral, esperamos que os investidores reajam negativamente quando as empresas divulgam o *impairment* do *goodwill* nos seus resultados (XU; ANANDARAJAN; CURATOLA, 2011).

Bilal e Abdenacer (2016) inferiram que os ativos intangíveis e o *goodwill* apresentou *value relevance* no cenário Francês, afetando positiva e substancialmente o valor de mercado das empresas. Os mesmos abordam que auditores devem dar mais atenção ao processo de análise do intangível, principalmente o *goodwill*, dado que os investidores têm como alicerce tal variável para a tomada de decisão.

Sabelström (2019) sugere que os investidores no cenário Finlandês, associam de forma negativa o *impairment* do *goodwill* quando confrontado com o valor de mercado das empresas. O autor infere que os investidores incorporam o anúncio do *impairment* nos seus modelos de valoração das firmas, resultando em uma queda nos preços das ações.

Omarjee e Garnett (2017) inferem que o *goodwill* apresenta *value relevance* no cenário sul africano. Os autores sugerem que o *goodwill* fornece informações relevantes para os investidores, dado que existe uma relação positiva (criação de valor) entre o *goodwill* e o valor de mercado das empresas.

Xu, Anandarajan e Curatola (2011) evidenciaram em seus estudos que o *impairment* do *goodwill* retrata uma informação relevante, mas o seu sinal é balizado

pela lucratividade da empresa. Outros autores, como: Bens, Heltzer e Segal (2011); Hirschey e Richardson (2002) e Jarva (2009) abordam que a divulgação do *impairment* do *goodwill* impacta em alterações negativas nos preços das ações.

Apesar do grande interesse em se mensurar os intangíveis, Low e Kalafut (2002) detectaram que os especialistas têm como alicerce os ativos intangíveis para explorar o potencial e o desempenho das empresas, mas que esta análise ainda não é feita de forma sistemática, pois a maioria das empresas não demonstra aos seus investidores suas métricas.

O Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB) utiliza como regra o IFRS 3, que por sua vez, determina como as empresas devem proceder no tratamento contábil e nas divulgações de notas explicativas nas operações de combinação de negócios. O Brasil adotou esse padrão via CPC 15, que é correlacionado com o IFRS 3 do IASB. Com a obrigatoriedade de convergir às normas internacionais do IASB, o *goodwill* também está subordinado aos testes de valores recuperáveis, no mínimo anualmente (CPC-01 R1/2010).

Dado esse contexto, observa-se por parte das empresas, a necessidade de avaliar seus ativos frequentemente, para ter uma visão exata do seu negócio e para ajudar os investidores a estimar o valor da mesma (BEISLAND, 2009). Deste modo, o Brasil surge como um mercado propício para estudos voltados ao *goodwill* e *impairment* do *goodwill*, dado o tema ser algo recente no cenário nacional e com poucas pesquisas que abordem o mesmo, mas potencialmente capaz de impactar o preço das empresas.

Segundo AbuGhazaleh *et al.* (2011) os gestores têm maior probabilidade de divulgar o *impairment* de forma conservadora, do que transmitir tais informações privadas de desempenho de forma mais agressiva. Logo, conhecer a relevância do

goodwill, ou seja, observar se o mesmo possui capacidade de impactar o valor de mercado nas combinações de negócios realizadas no Brasil é de importância tanto para usuários internos quanto externos. Dado esse cenário, surge como lacuna de estudos e pesquisas, a relevância do *goodwill* e *impairment* do *goodwill* no valor de mercado dessas empresas.

Diante deste contexto, formulou-se a seguinte problemática de pesquisa: o valor do *goodwill* evidenciado nas demonstrações contábeis, assim como o *impairment* do *goodwill*, apresentam *value relevance* quando comparados com o valor de mercado das empresas listadas na B3?

Mais especificamente, o intuito desta pesquisa é analisar com foco nos ativos intangíveis se existe relevância do *goodwill* e o seu *impairment* no valor de mercado das empresas listadas B3.

Portanto, o estudo visa compreender um pouco da realidade das empresas brasileiras listadas na B3 perante um contexto de corroboração e convergência aos modelos internacionais de contabilidade.

Para alcançar os objetivos, foram coletados dados de 354 empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2019. Seguindo a literatura os dados foram coletados primeiro de forma trimestral e segundo no prazo máximo para a divulgação dos resultados trimestrais das empresas de acordo com a Lei 8.666/93. Foi utilizado, para testar as hipóteses o modelo dos autores Hamberg e Beisland (2014) para captar o *value relevance* do *goodwill* e o seu respectivo *impairment* no valor de mercado das empresas pesquisadas.

Os resultados sugerem que o *goodwill* não apresenta *value relevance*, ou seja, não apresenta poder de impactar o preço das ações no mercado brasileiro. Entretanto

o seu *impairment* é visto pelos investidores como capaz de impactar o preço das ações.

A pesquisa colabora para a melhoria dos estudos no que tange a ativos intangíveis, com foco no *goodwill*, uma vez que consiste num desafio para os pesquisadores, pois a medição de algo não palpável é custoso, mas crucial para interpretar a criação de valor de uma empresa. Outro fator importante é analisar a relevância deste conhecimento contábil para todos os usuários interessados, no que diz respeito ao valor de mercado das ações na B3.

Capítulo 2

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 *GOODWILL* RECONHECIDO NAS COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS

Os fatores para a realização de combinações de negócios divergem de empresas para empresas, entretanto autores como Godoy e Santos (2016) inferem que tais empresas almejam na combinação de negócios sinergias operacionais e financeiras, em um mercado interno e externo cada vez mais competitivo.

Nas combinações de negócios a orientação dada pelo CPC-15 (2011) aborda “que partir da data de aquisição, o adquirente deve reconhecer, separadamente do ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*), os ativos identificáveis adquiridos, os passivos assumidos e quaisquer participações de não controladores na adquirida”.

O adquirente deve mensurar o *goodwill* pelo montante que exceder a soma: da contraprestação transferida em troca do controle da adquirida; do montante de quaisquer participações de não controladores na adquirida; no caso de combinação de negócios realizada em estágios, o valor justo, na data da aquisição, da participação do adquirente na adquirida imediatamente antes da combinação; e o valor líquido, na data da aquisição, dos ativos identificáveis adquiridos e dos passivos assumidos. (CPC–15, 2011, item 32).

Modelos de combinações de negócios abrangem os vários tipos de operações societárias. Segundo Jonhson e Petrone (1998), o *goodwill* é classificado como um ativo, não pelo fato de o mesmo gerar um determinado custo, mas porque possui a capacidade de contribuir para futuras entradas líquidas de caixa.

Os autores Aharony *et al.* (2010) estudaram demonstrações financeiras de empresas cotadas na União Europeia, a partir da adoção do IFRS em dezembro de

2005. Selecionaram uma amostra de 14 países europeus no ano anterior e no ano da adoção obrigatória do IFRS, e analisaram a relevância do *goodwill*, despesas de investigação e desenvolvimento e reavaliação de ativos. Inferiram que os três itens apresentam relevância de valor para investidores em títulos de capital na União Europeia.

Para Shalev (2009) os adquirentes tendem a fornecer informações limitadas do *goodwill* em aquisições menos favoráveis, uma vez que a variável *goodwill* apresenta *value relevance*, no que tange os preços das ações das empresas listadas. Ou seja, para o autor o *goodwill* é capaz de impactar o preço das ações estudadas. Na mesma linha, estudos de Jifri e Citron (2009) no Reino Unido, inferiu que tanto o *goodwill* reconhecido, quanto o evidenciado, está significativamente correlacionado com o preço das ações.

Sabelström (2019) estudou dados de empresas listadas na Finlândia no período entre 2012 e 2017 e evidenciou que gestores podem estar propensos a influenciar o período de divulgação do *impairment* do *goodwill* nos resultados. Segundo o autor, no cenário finlandês o preço das ações diminui após a empresa relatar o *impairment* do *goodwill*.

Os autores Choi e Nam (2020) analisaram empresas listadas na Coreia no período entre 2011 e 2016 e evidenciaram que a divulgação acelerada do *impairment* do *goodwill* apresenta *value relevance* e está correlacionada de forma negativa com o valor de mercado das firmas.

Na perspectiva dos investidores, estudos de Li Zining *et al.* (2011) evidenciaram que tanto os investidores quanto os analistas financeiros revisam suas expectativas para baixo no anúncio de uma perda por *impairment*. Inferem, ainda, que o *impairment* do *goodwill* serve como o principal indicador de um declínio na rentabilidade futura da

empresa. Sugerem, por intermédio de evidências indiretas, que empresas com *goodwill* potencialmente prejudicado que não relataram a sua perda por *impairment* podem ter gerenciado o resultado para evitar a perda.

Na mesma linha, Jahmani, Dowling e Torres (2010) inferem que as perdas por *impairment* do *goodwill* são realizadas utilizando métricas diferentes entre as empresas. Com isso, os gestores obtêm insumos para gerenciar os resultados da mesma. Ou seja, o gestor tem em suas mãos um mecanismo com um potencial de alterar os resultados no que tange o *impairment* do *goodwill* a fim de obter benefícios próprios, por exemplo.

Já autores como Hamberg e Beisland (2014), inferiram em seus estudos empíricos que o *impairment* do *goodwill* perdeu valor de relevância após a adoção do IFRS. Os autores evidenciaram que a falta de *value relevance* do *impairment* do *goodwill* pode estar associado com o comportamento oportunista dos gestores.

Por fim, as conclusões que norteiam a reação do mercado no que tange o *impairment* do *goodwill* ainda dividem opiniões, na academia. Para Hirschey e Richardson (2002), o mercado norte-americano apresenta uma queda de 2% a 3% em torno da data do anúncio do *impairment* do *goodwill*. Entretanto, autores Jennifer Francis *et al.* (1996), examinaram vários tipos de baixas de ativos efetuadas antes da promulgação do SFAS 121 e consideram que a magnitude do *impairment* do *goodwill* está entre as maiores, superando as baixas de ativos tangíveis como estoque, imobilizado e equipamentos, por exemplo. Mas encontraram pouca reação do mercado para com tais anúncios.

2.2 VALUE RELEVANCE

A finalidade da contabilidade financeira é atender as necessidades dos usuários, tanto internos quanto externos, na tomada de decisão. Portanto, os gestores preparam e apresentam demonstrações financeiras, que constituem a principal fonte de informação para tal. E medir a utilidade desses números contábeis na perspectiva de avaliação patrimonial é abordado nos estudos de Beisland (2009).

Essa relação entre os números contábeis e o valor da empresa é chamado de *value relevance* (relevância de valor) na literatura contábil. Na literatura é muito comum encontrar diversas aplicações para denominar o *value relevance* da informação contábil.

Os investidores em ações ativas recorrem à análise das demonstrações financeiras para determinar o valor fundamental das empresas. Onde, um dos principais objetivos do relatório financeiro é fornecer aos investidores em ações informações relevantes para estimar o valor da empresa. Com isso, a pesquisa de *value relevance* tem como objetivo analisar empiricamente se essa meta é atingida. (Beisland, 2009, pg. 07).

No Reino Unido, no período de 2002, foram analisadas 243 empresas não financeiras que apresentam valores de *goodwill* reconhecidos e divulgados nas suas respectivas demonstrações financeiras. Conforme os estudos de Jifri e Citron (2009) o *goodwill* está diretamente ligado com o preço das ações das empresas estudadas.

Também no contexto Europeu, Hamberg e Beisland (2014), usando dados suecos abordam que ato de contabilizar do *goodwill* conforme o IFRS 3 depende, em grande parte, das estimativas de valor justo. Relatam que o *impairment* do *goodwill* era relevante para o valor da empresa antes da adoção do IFRS 3. Entretanto, as perdas relatadas além do *impairment* estavam relacionadas com o retorno das ações

durante esse período. Em contrapartida, após a adoção do IFRS 3 o *impairment* deixou de estar estatisticamente relacionado com os retornos das ações.

Para Bepari e Mollik (2017), no cenário australiano, os autores sugeriram que o *goodwill* mais antigo é relevante, enquanto que o *goodwill* adquirido durante o ano corrente não é relevante para o valor de mercado da mesma. Inferem também que durante o ano em que aconteceu a combinação de negócios, os investidores não formam uma visão concreta do valor do ágio. Entretanto, evidenciam que o *impairment* do *goodwill* melhora a qualidade das informações contábeis.

Na mesma linha, Ojala (2007) considera que o *impairment* do *goodwill* tem o poder de conceder informações expressivas para os investidores, desde que os períodos de amortização sejam suficientemente curtos para melhor refletir a vida útil do ativo.

Em contrapartida, para Gümrah e Adiloğlu (2011) os resultados dos estudos realizados em Istanbul, na Turquia, indicam que o lucro operacional anormal é o principal alavanque do valor de mercado das empresas, ao passo que os coeficientes de ágio e intangíveis implicam que há falta de confiabilidade nos relatórios financeiros.

Estudos de Pascale, Cormier e Magnan (2009) acerca do *impairment* do *goodwill* registrados por empresas canadenses no período subsequente à adoção do IFRS 3 evidenciam um valor negativo entre as perdas relatadas e o preço das ações.

De modo semelhante, Moehrle *et al.* (2001) encontraram pouca evidência de que a amortização do *goodwill* tem o poder de apresentar informações com caráter relevante para o valor da empresa, ou seja, impactando diretamente no preço por ação da mesma.

Por fim, Kang e Pang (2005) inferiram que as divulgações contábeis nas empresas situadas em países de economia desenvolvida tendem a apresentar um caráter de maior transparência quando confrontadas com firmas de países de economia emergente. Os autores também relatam que em países desenvolvidos os investidores tendem a dar relevância na qualidade da elaboração dos relatórios contábeis.

2.3 PRESSUPOSTOS DE PESQUISA

O *value relevance* das informações contábeis vem sendo alvo de vários estudos no meio acadêmico. Muitos autores no processo de desenvolvimento de seus estudos notaram que variáveis como: lucro líquido; patrimônio líquido; *cash flow* e *goodwill*, por exemplo, são utilizadas como *proxy* para esclarecer a reação dos preços das ações.

Os primeiros estudos no que tange o poder informacional das demonstrações contábeis no mercado de capital surgiram com Ball e Brown (1968). Ao analisar a dinâmica do mercado de ações e a percepção do investidor na tomada de decisão, os pesquisadores observaram que existe uma associação entre a variável lucro contábil e o preço das ações no mercado de capitais, e que a variável lucro apresenta capacidade informacional para explicar o preço das ações.

Autores como Dalmácio *et al.* (2011) inferem que a contabilidade, cada vez mais, torna-se uma importante ferramenta no processo de avaliações e perspectivas econômicas das empresas. Com isso, vale ressaltar os estudos feitos por Ohlson (1995), que propõe uma metodologia onde o valor de mercado de uma instituição é determinado pela função de variáveis contábeis: lucro contábil e patrimônio líquido.

O *value relevance* consegue de ser medido por meio de modelos que tem como base o retorno ou o preço das ações no mercado de capitais. A escolha específica de cada modelo depende da questão de pesquisa adotada. Deste modo, a presente pesquisa tem como base o modelo ajustado dos autores Hamberg e Beisland (2014), que revela o impacto do *goodwill* e do *impairment* do *goodwill* no valor de mercado das ações.

Os estudos dos autores Dahmash, Durand e Watson (2009) realizados na Austrália, têm como base metodológica o modelo proposto por Ohlson (1995). Os autores estudam o *value relevance* do *goodwill* e o seu poder de confiança para explicar o comportamento da variável independente valor de mercado (preço das ações). Os resultados sugerem que o *goodwill* e os ativos intangíveis identificáveis apresentam *value relevance*, mas não são confiáveis. Em suma, o *goodwill* encaminha-se a ser evidenciado de forma conservadora, enquanto os ativos intangíveis identificáveis são relatados de forma agressiva.

Xu, Anandarajan e Curatola (2011), observaram o *value relevance* do *impairment* do *goodwill*. Os pesquisadores propõem que o *goodwill impairment* em um cenário normal é visto como uma informação relevante, entretanto sua divulgação é cautelosa. Para empresa mais rentáveis a evidenciação do *impairment* é vista de forma negativa pelos investidores, enquanto para empresas com perda, esse sinal negativo tem menor força especulativa. Os autores usam como ferramenta o modelo de preço ajustado derivado de Ohlson (1995), decompondo o valor contábil do patrimônio líquido e lucro em três variáveis: patrimônio líquido antes do *impairment* do *goodwill*, lucro antes do *goodwill* e *impairment* do *goodwill*.

Os autores Lapoint, Cormier e Magnan (2009) aplicam no cenário canadense o modelo de *value relevance* proposto por Collins, Pincus e Xie (1999), que tem o valor

de mercado após a aplicação do *impairment* do *goodwill* como a variável a ser explicada. Os resultados inferem uma relação negativa entre o *impairment* do *goodwill* e o preço das ações.

2.4 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Com a implementação do IFRS 3 no cenário brasileiro, esperamos que as divulgações contábeis tenham influenciado os preços das ações das empresas listadas. De modo que, as divulgações de valores do *goodwill* e o *impairment* do *goodwill* são suscetíveis a impactar os preços das ações.

Na mesma linha, Hamberg e Beisland (2014) abordam que a contabilidade do *goodwill*, na Europa, adotou um conservadorismo mais incondicional do que nos Estados Unidos antes do SFAS 142 (considerando que a IFRS 3 é similar ao SFAS 142). Com isso, segundo Lang, Raedy e Wilson (2006), as empresas europeias apresentam uma maior tendência para gerenciar os lucros.

Neste contexto, Jifri e Citron (2009) mostram que tanto o *goodwill* evidenciado, como as divulgações de notas em geral, são relevantes para o valor e estão significantes associados com os valores de mercado das empresas no cenário ucraniano.

Em países emergentes, como o Kuwait, AbuGhazaleh *et al.* (2012) evidenciaram no período de 2003 a 2009 que os lucros são relevantes (possuem *value relevance*) para os investidores do país. E que os dividendos no Kuwait são usados para aumentar a confiança dos investidores e apoiar o preço das ações.

No cenário australiano, Goodwin e Ahmed (2006), abordaram que os lucros estão positivamente correlacionados com o preço das ações das empresas australianas listadas.

Estudos de diversos autores evidenciaram que o *impairment* do *goodwill* apresenta *value relevance* nas demonstrações contábeis. Ou seja, o mesmo está diretamente associado com o valor de mercado das empresas. Dentre os estudos destacam-se as pesquisas de Sherrill (2016), Stenheim (2016) e Vogt *et al.* (2016).

Sherrill (2016) infere que a baixa por *impairment* do *goodwill* influencia diretamente os ganhos da empresa no que tange uma posição contábil, apesar de não ser uma alteração nos fluxos de caixa. Entretanto, os investidores consideram a perda por *impairment* do *goodwill* um evento negativo no curto prazo, impactando o valor de mercado futuro da empresa.

Os resultados foram diferentes nos estudos de Ahmed e Guler (2007). Analisou-se que o *impairment* do *goodwill* e os saldos do mesmo estão fortemente associados aos retornos e aos preços das ações respectivamente no período pós SFAS 142.

Enquanto Casta e Ramond (2005) não encontraram associação entre os intangíveis e retornos de mercado em empresas listadas no cenário europeu entre 1993 e 2003. Os autores citados anteriormente, também inferiram que os investidores têm uma visão de curto prazo na construção de carteira de negócios, o que penaliza empresas que evidenciam altos valores de intangíveis em suas demonstrações financeiras, uma vez que as mesmas possuem uma visão de longo prazo, segundo o autor.

Por fim surge a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: O valor do *Goodwill* evidenciado nas demonstrações contábeis impacta de forma positiva o valor de mercado das empresas listadas na B3.

As empresas analisam de forma planejada e sistêmica o processo do *impairment* do *goodwill* da mesma forma que planeja e analisa as suas decisões inerentes a outros setores da mesma. Este fato exemplifica que o *goodwill* está vinculado com o aumento da transparência da administração (HAMBERG E BEISLAND, 2014).

As pesquisas costumam apresentar críticas no que tange a abordagem contábil do *goodwill*, pois o mesmo está submetido apenas aos testes de valor recuperável de ativos, no mínimo anualmente (JAHMANI; DOWLING; TORRES, 2010). Com isso, os autores também inferem que estes testes tendem a gerar resultados muitas vezes com baixa confiabilidade dado que as perdas são voláteis no seu conhecimento e as métricas pouco explicadas nas demonstrações contábeis.

Nessa linha, Beatty e Weber (2006) sugerem que de acordo com o cenário do mercado os gestores podem tomar decisões oportunistas no que tange o reconhecimento do *impairment* do *goodwill*.

Deste modo, espera-se que o *impairment* também possa impactar no *value relevance* de empresas brasileiras listadas na B3. Estudos documentam que o anúncio do *impairment* do *goodwill* demonstram alterações negativas nos preços das ações (HIRSCHEY; RICHARDSON, 2002; JARVA, 2009).

Neste contexto, permanece uma questão em aberto se existe *value relevance* no *impairment* do *goodwill* no cenário brasileiro. Com isso nossa segunda hipótese de pesquisa é:

Hipótese 2: O valor do *impairment* do *goodwill* evidenciado nas demonstrações contábeis impacta de forma negativa o valor de mercado das empresas listadas na B3.

Por fim, são apresentados a seguir, uma Tabela com o resumo dos principais artigos que nortearam a pesquisa, com o intuito de esboçar de forma direta os resultados obtidos pelos autores sobre o tema proposto.

TABELA 1: RESUMO DOS PRINCIPAIS ARTIGOS CITADOS NA PESQUISA

Autores	Resultados
SABELSTRÖM (2019)	Os resultados inferem que após uma empresa relatar o <i>impairment do goodwill</i> o valor de mercado da mesma diminui no cenário finlandês. Ou seja, existe uma correlação negativa significativa entre o <i>impairment do goodwill</i> e o preço das ações da empresa
OMARJEE E GARNETT (2017)	Inferem que o <i>goodwill</i> apresenta <i>value relevance</i> no cenário sul africano. Os autores sugerem que o <i>goodwill</i> fornece informações relevantes para os investidores, dado que existe uma relação positiva (criação de valor) entre o <i>goodwill</i> e o valor de mercado das empresas.
HAMBERG E BEISLAND (2014)	Os resultados dos autores sugerem que o <i>goodwill</i> relatado por empresas listadas na Suécia apresentam uma correlação positiva com o valor de mercado das mesmas. Entretanto o <i>impairment do goodwill</i> não apresentou <i>value relevance</i> quando comparados com o preço das ações após a adoção do IFRS.
BEPARI E MOLLIK (2017)	Os autores sugerem que o <i>goodwill</i> mais antigo é relevante, enquanto que o <i>goodwill</i> adquirido durante o ano corrente não é relevante para o valor de mercado da empresa no cenário australiano.
LI ZINING ET AL. (2011)	Inferem que o <i>impairment do goodwill</i> serve como o principal indicador de um declínio na rentabilidade futura da empresa. Sugerem, por intermédio de evidências indiretas, que empresas com <i>goodwill</i> potencialmente prejudicado que não relataram a sua perda por <i>impairment</i> podem ter gerenciado o resultado para evitar a perda.

SHERRILL (2016)	Infere que a baixa por impairment do goodwill influencia diretamente os ganhos da empresa no que tange uma posição contábil. Os investidores consideram a perda por impairment do goodwill um evento negativo no curto prazo, impactando o valor de mercado futuro da empresa.
CHOI E NAM (2020)	Evidenciaram que a divulgação acelerada do impairment do goodwill apresenta value relevance e está correlacionada de forma negativa com o valor de mercado das firmas.

Fonte: Elaborada pelo autor

2.5 CENÁRIO BRASILEIRO

A adoção obrigatória completa do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) teve início no Brasil em 2010, após um período de transição que se iniciou em 2008. Com isso, o Brasil converge para um sistema de informação global comparável e transparente, aumentando a sua qualidade de informação gerada pelas empresas de capital aberto no país.

Dado esse contexto, vários autores brasileiros pesquisaram variáveis capazes de impactar o valor de mercado das empresas listadas na B3 e com isso identificar a capacidade de precificar as ações que tais variáveis apresentam no cenário brasileiro. Por fim, o *goodwill* tornou-se uma variável importante para essa análise, visto que a sua evidenciação passou a ser obrigatória em empresas que participaram de combinação de negócios no período após a normativa do IFRS em 2010.

Estudos de Dálmacio *et al.* (2011) analisaram a relevância de variáveis contábeis para justificar o preço das ações de empresas listadas na B3. Assim como, evidenciaram o poder explicativo do *goodwill* no preço destas empresas. Na mesma linha, Souza e Borba (2017) analisaram empresas brasileiras e inferiram que o *goodwill* oriundo de combinações de negócios, apesar de apresentar um valor significativo na transação, não apresenta significância estatística.

Faleir (2016) realizou estudos com empresas listadas na B3 no período entre 2010 e 2015. Para o autor, o goodwill analisado isoladamente não apresentou valor de relevância após a adoção integral do IFRS no Brasil. Entretanto, ao analisar de forma combinada o goodwill, lucro líquido e patrimônio líquido foi possível inferir que as variáveis impactam de forma positiva a precificação das empresas estudadas.

Na mesma linha, Façanha (2019) pesquisou o mercado de capitais brasileiro no período de 2015 a 2017. Os resultados indicaram que o *goodwill* e os ativos intangíveis identificáveis não apresentaram poder de impactar (criar ou perder valor) quando associados com o valor de mercado das empresas pesquisadas.

Silva (2019) evidenciou que apesar de demonstrar uma relação negativa com o preço das ações, o *goodwill* não apresentou significância estatística. Para a autora, as informações de *impairment* do *goodwill* não possuem relevância para precificar de forma marginal as empresas no período de 2010 a 2017. Tal resultado, pode ser explicado pela baixa frequência em que são divulgados o *impairment* nas empresas.

Entretanto, Hartwig (2018) inferiu que o goodwill impactou de forma positiva o preço das ações listadas na B3 no período de 2010 a 2017. A autora identificou, assim como o lucro líquido e o patrimônio líquido, o goodwill, por evidências empíricas, mostrou ser relevante para o mercado de capitais brasileiro.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

3.1 TIPO DE PESQUISA

O estudo é de natureza descritiva e, em termos de abordagem do problema, abrange avaliações de natureza quantitativa. Com relação à obtenção dos dados, o estudo é classificado como documental. Foram utilizadas ferramentas estatísticas para responder ao problema de pesquisa, mas também será feita uma análise qualitativa das demonstrações contábeis das empresas.

O objetivo geral dessa pesquisa é analisar o *value relevance* do *goodwill* e/ou *impairment* do *goodwill* no valor de mercado de empresas brasileiras listadas na B3. Para isso, como se trata de uma amostra de empresas, adotou-se o procedimento metodológico de análise de dados em painel. O modelo aplicado é baseado nas pesquisas dos autores Hamberg e Beisland (2014).

3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA

O estudo foi realizado por intermédio de uma amostra de empresas brasileiras listadas na B3 no período entre 2010 a 2019. Deste modo, o ano de 2010 se justifica por corresponder ao exercício posterior a implementação do Regime Tributário de Transição – RTT, que por sua vez, é responsável pela adoção dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos pela lei 11.638/2007. Para o ano de 2019 essa restrição é justificada pela disponibilidade dos dados consolidados, sendo este o mais recente para análise.

A amostra foi limitada a todas as empresas que, neste período, passaram por combinações de negócios. As variáveis do modelo (Valor contábil do Patrimônio Líquido, *Goodwill*, Lucro Líquido, Preço) foram coletadas do banco de dados do Economática, disponível no site da B3. O *impairment* do *goodwill* foi tratado como a variação do *goodwill* do ano base para o subsequente.

Os dados da amostra foram submetidos à técnica de *Winsor*, ferramenta disponibilizada pelo programa STATA, com o objetivo de controlar o efeito de potenciais *outliers*. Na Tabela 2, abordaremos o número de empresas que compõem cada setor. Os setores com maior representatividade são: Outros (24,57%), Energia Elétrica (11,29%) e Finanças e Seguros (9,60%).

TABELA 2: DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA POR INDÚSTRIA

Setor	Número de Empresas
AGRO E PESCA	5
ALIMENTOS E BEBIDAS	13
COMÉRCIO	21
CONSTRUÇÃO	25
ELETROELETRÔNICOS	5
ENERGIA ELÉTRICA	40
FINANÇAS E SEGUROS	34
MÁQUINAS INDÚSTRIAS	6
MINERAÇÃO	5
MINERAIS NÃO METÁLICOS	2
OUTROS	87
PAPEL E CELULOSE	4
PETRÓLEO E GÁS	10
QUÍMICA	10
SIDERUR E METALUR	19
SOFTWARE E DADOS	8
TELECOMUNICAÇÕES	8
TÊXTIL	19
TRANSPORTE E SERVIÇOS	19
VEÍCULOS E PEÇAS	14
Total Geral	354

Fonte: Elaborada pelo Autor

3.3 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

O preço das ações decorre das expectativas dos investidores, aliadas ao conjunto informacional disponível em um dado momento. Deste modo, cada investidor possui um modelo decisório próprio, que é influenciado pelas diversas permutas de risco e retorno estabelecidas para os ativos. Autores como Khotari e Zimmerman (1995) inferem que os preços possuem maior conteúdo informacional quando comparado aos lucros futuros da empresa.

Neste estudo, foi utilizado como variável dependente o valor de mercado das ações (Preço) como cotação de fechamento no dia da última divulgação anual das empresas a partir da data de 2011 e noventa dias (90 dias) após o fechamento anual das mesmas. Da mesma forma, foi utilizado a variável dependente retorno das ações listadas na B3, que foi captada com base na última divulgação anual das empresas e noventa dias (90 dias) após a divulgação anual.

Vários estudos sobre *value relevance*, de autores como: Lapointe *et al.* (2009), Dalmácio *et al.* (2011) e AbuGhazaleh *et al.* (2012), inferiram que a variável patrimônio líquido (BVE) apresenta *value relevance* quando comparada com o preço das ações, tendo como modelo original, os estudos de Ohlson (1995).

A variável contábil lucro líquido mostrou-se relevante em vários estudos no que tange o *value relevance*, derivados do modelo de Ohlson (1995). Exemplos incluem os artigos de Lapointe, Cormier e Magnan (2009), Dalmácio, Rezende, Lima e Martins (2011), AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012), Goodwin e Ahmed (2006) e Collins, Maydew e Weiss (1997). Estes últimos inferem que o *value relevance* do lucro líquido não diminuiu nos últimos quarenta anos, o mesmo, aumentou ligeiramente.

A variável *impairment* do *goodwill* foi captada pela variação entre o ano base e o ano anterior do *goodwill* junto ao banco de dados do Economática.

TABELA 3: DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	Descrição	Definição/Cálculo	Sinal Esperado	Autores
PREÇOANO	Valor de Mercado da Empresa	Valor de mercado retirado da base de dados do Economática no último trimestre do ano corrente		
PREÇOLIMITE	Valor de Mercado da Empresa	Valor de mercado retirado da base de dados do Economática no último prazo permitido para a sua divulgação. (90 dias após o último trimestre do ano corrente)		
RET.ANO	Retorno das Ações	Retorno das Ações no último trimestre do ano corrente		
RET.LIMITE	Retorno das Ações	Retorno das Ações no último prazo permitido para a sua divulgação. (90 dias após o último trimestre do ano corrente)		
GOODWILL	<i>Goodwill</i>	Valor do <i>Goodwill</i> divulgado pelas empresas na base de dados do Economática	Positivo	HAMBERG; BEISLAND (2014); DAHMASH; DURAND; WATSON (2009).
P.LIQUIDO	Valor Contábil do Patrimônio Líquido	Valor Contábil do Patrimônio Líquido divulgado pelas empresas na base de dados do Economática	Positivo	HAMBERG; BEISLAND (2014); DAHMASH; DURAND; WATSON (2009).
L.LIQUIDO	Lucro Líquido	Lucro Líquido divulgado pelas empresas na base de dados do Economática	Positivo	HAMBERG; BEISLAND (2014); DAHMASH; DURAND; WATSON (2009).
IMPAIR	<i>Impairment</i> do <i>Goodwill</i>	Variação entre o ano base e o ano anterior do <i>goodwill</i> junto ao banco de dados do Economática	Negativo	HAMBERG; BEISLAND (2014)

Fonte: Elaborada pelo autor

3.4 MODELO

Para medir se existe *value relevance* do *goodwill* e/ou *impairment* do *goodwill* frente ao valor de mercado das empresas aplicou-se um modelo baseado nas pesquisas dos autores Hamberg e Beisland (2014):

$$PREÇO_{it} = \beta_0 + \beta_1(P.LIQUIDO_{it} - GOODWILL_{it}) + \beta_2GOODWILL_{it} + \beta_3(L.LIQUIDO_{it} - IMPAIR_{it}) + \beta_4IMPAIR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

- * $PREÇO_{it}$ = Valor de mercado das ações no último dia do ano
- * $P.LIQUIDO_{it}$ = Valor Contábil do Patrimônio Líquido no último dia do ano
- * $GOODWILL_{it}$ = *Goodwill* no último dia do ano
- * $L.LIQUIDO_{it}$ = Lucro Líquido no último dia do ano
- * $IMPAIR_{it}$ = *Impairment* do *Goodwill* no último dia do ano
- * ε_{it} = Erro
- * β_0 e β_1 = Constante de regressão e coeficiente de regressão respectivamente

O modelo considera o valor de mercado da empresa (PREÇO) como uma função do valor contábil de seu patrimônio líquido (P.LIQUIDO), Lucro Líquido (L.LIQUIDO), *Goodwill* (GOODWILL) e *Impairment* do *Goodwill* (IMPAIR).

Estudos semelhantes sobre o *value relevance* da divulgação contábil foram conduzidos por vários autores. Como por exemplo, Jennings *et al.* (1996); Henning *et al.* (2000); Dahmash *et al.* (2009); Hassan *et al.* (2009) e Baboukardos e Rimmandl (2014). Os mesmos também utilizaram a informação das demonstrações contábeis anuais como base para seus trabalhos.

Na mesma linha para medir se existe *value relevance* do *goodwill* e/ou *impairment* do *goodwill* frente ao retorno das empresas, aplicou-se o mesmo modelo baseado nas pesquisas dos autores Hamberg e Beisland (2014):

$$RETORNO_{it} = \beta_0 + \beta_1(P.LIQUIDO_{it} - GOODWILL_{it}) + \beta_2GOODWILL_{it} + \beta_3(L.LIQUIDO_{it} - IMPAIR_{it}) + \beta_4IMPAIR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

- * $RETORNO_{it}$ = retorno das ações no último dia do ano
- * $P.LIQUIDO_{it}$ = Valor Contábil do Patrimônio Líquido no último dia do ano
- * $GOODWILL_{it}$ = *Goodwill* no último dia do ano
- * $L.LIQUIDO_{it}$ = Lucro Líquido no último dia do ano
- * $IMPAIR_{it}$ = *Impairment* do *Goodwill* no último dia do ano
- * ε_{it} = Erro
- * β_0 e β_1 = Constante de regressão e coeficiente de regressão respectivamente

Para o cálculo do retorno foi utilizado como cálculo:

$$RETORNO_{it} = \frac{PREÇO_{it} - PREÇO_{it-1}}{PREÇO_{it-1}}$$

Em que:

- * $RETORNO_{it}$ = retorno das ações no último dia do ano base
- * $PREÇO_{it}$ = preço das ações no último dia do ano base
- * $PREÇO_{it-1}$ = preço das ações no último dia do ano anterior ao ano base

Capítulo 4

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Este capítulo faz alusão aos resultados do processo estatístico no qual os dados da amostra foram submetidos, tendo como *software*, o STATA® (responsável por esse tratamento). Inicia-se apresentando as estatísticas descritivas das variáveis de interesse na análise. Dentre elas pode-se destacar média, desvio padrão, coeficiente de variação, mínimos e máximos.

Os dados contidos na Tabela 4 referem-se ao intervalo de tempo compreendido entre 2011 e 2019 e aborda o cálculo da média, desvio padrão, coeficiente de variação, mínimos e máximos das variáveis do modelo, tendo como variável depende o PREÇOANO e PREÇOULTIMOPRAZO.

TABELA 4: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA

Variável	Média	Desvio Padrão	Coef. Variação	Mínimo	1ºq	Mediana	3ºq	Máximo
PREÇOANO	19,14	25,17	1,32	1,40	5,50	11,39	22,16	139,22
PREÇOLIMITE	18,06	23,06	1,28	1,30	5,37	11,10	20,91	127,28
GOODWILL	0,31	1,23	3,92	0,00	0,00	0,00	0,00	6,42
P.LIQUIDO	8,90	6,49	0,73	1,73	1,73	7,31	17,80	17,80
L.LIQUIDO	0,41	6,67	16,20	-26,75	-0,10	0,46	1,66	21,43
IMPAIR	0,01	0,05	5,78	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,27
P.LIQUIDO - GOODWILL	21,23	66,02	3,11	-68,41	1,18	6,25	17,09	366,08
L.LIQUIDO - IMPAIR	0,05	8,99	166,31	-37,45	-0,25	0,31	1,49	29,94

Fonte: Elaborada pelo autor.

Já a Tabela 5, tem como variável dependente o RET.ANO e RET.LIMITE. O ano de 2010 foi usado em ambos os casos como base para o cálculo do *impairment* do *goodwill* do ano subsequente.

TABELA 5: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA

Variável	Média	Desvio Padrão	Coef. Variação	Mínimo	1ºq	Mediana	3ºq	Máximo
RET.ANO	0,02	0,61	27,19	-1,00	-0,34	0,01	0,36	1,59
RET.LIMITE	0,05	0,44	9,19	-0,73	-0,25	-0,01	0,27	1,30
GOODWILL	0,31	1,23	3,92	0,00	0,00	0,00	0,00	6,42
P.LIQUIDO	8,90	6,49	0,73	1,73	1,73	7,31	17,80	17,80
L.LIQUIDO	0,41	6,67	16,20	-26,75	-0,10	0,46	1,66	21,43
IMPAIR	0,01	0,05	5,78	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,27
P.LIQUIDO - GOODWILL	21,23	66,02	3,11	-68,41	1,18	6,25	17,09	366,08
L.LIQUIDO - IMPAIR	0,05	8,99	166,31	-37,45	-0,25	0,31	1,49	29,94

Fonte: Elaborada pelo Autor

4.2 CORRELAÇÃO LINEAR

Conforme segue, a Tabela 6 demonstra a correlação linear das variáveis da pesquisa tendo como variável dependente o preço das ações.

TABELA 6: CORRELAÇÃO LINEAR

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
GOODWILL (1)	1,00							
P.LIQUIDO (2)	0,1135*	1,00						
L.LIQUIDO (3)	-0,01	0,2668*	1,00					
IMPAIR (4)	0,557*	0,0759*	0,02	1,00				
P.LIQUIDO - GOODWILL (5)	-0,0565*	0,4958*	0,4246*	-0,03	1,00			
L.LIQUIDO - IMPAIR (6)	-0,0471**	0,2737*	0,9826*	-0,03	0,4279*	1,00		
PREÇOANO (7)	0,00	0,02	0,0638*	0,00	0,1849*	0,0573**	1,00	
PREÇOLIMITE (8)	-0,01	0,0537**	0,0753*	-0,01	0,2431*	0,0587**	0,9693*	1,00

Siglas:

Significado

*	> 99% de confiança
**	> 95% de confiança
***	> 90% de confiança

Fonte: Elaborada pelo Autor

É possível notar que o lucro líquido (L.LIQUIDO) se correlaciona positivamente com o valor de mercado das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE). Onde o L.LIQUIDO é significativo com 99% de confiança para ambas as variáveis dependentes.

TABELA 7: CORRELAÇÃO LINEAR

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
GOODWILL (1)	1,00							
P.LIQUIDO (2)	0,1135*	1,00						
L.LIQUIDO (3)	-0,01	0,2668*	1,00					
IMPAIR (4)	0,557*	0,0759*	0,02	1,00				
P.LIQUIDO – GOODWILL (5)	-0,0565*	0,4958*	0,4246*	-0,03	1,00			
L.LIQUIDO – IMPAIR (6)	-0,0471**	0,2737*	0,9826*	-0,03	0,4279*	1,00		
RET.ANO (7)	0,02	0,1008*	0,1138*	0,00	0,04	0,1115*	1,00	
RET.LIMITE (8)	0,00	0,1095*	0,1664*	0,01	0,0511***	0,1591*	0,5595*	1,00
Siglas:	Significado							
*	> 99% de confiança							
**	> 95% de confiança							
***	> 90% de confiança							

Fonte: Elaborada pelo Autor

Da mesma forma, a Tabela 7 demonstra a correlação linear das variáveis da pesquisa tendo como variável dependente o Retorno das ações.

É possível notar que o lucro líquido (L.LIQUIDO) e Patrimônio Líquido (P.LIQUIDO) se correlacionam positivamente com o retorno das ações (RET.ANO e RET.LIMITE). Onde o L.LIQUIDO e P.LIQUIDO são significantes com 99% de confiança para ambas as variáveis dependentes.

4.3 DADOS EM PAINEL

O principal interesse do modelo são os coeficientes estimados das variáveis *goodwill* e *impairment* do *goodwill*. Foi utilizado como variável dependente o preço das ações e o retorno das mesmas.

Para testar as hipóteses, no que tange ao *value relevance* do *goodwill* e/ou *impairment* do *goodwill*, empregou-se a técnica de análise de regressão linear em painel. O modelo de regressão foi estimado com base em efeitos fixos.

A Tabela 8 exibe o resultado da estimação do modelo proposto por Hamberg e Beisland (2014) tendo como variável dependente o valor de mercado das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE) listadas na B3. Cada regressão apresenta um número de observações diferentes devido ao fato de algumas variáveis não apresentarem valores reais na data da coleta pelo *software* STATA®. Com um total de 1.453 e 1.454 observações respectivamente, correspondente aos períodos entre 2011 e 2019.

TABELA 8: MODELO DE EFEITOS FIXOS

Painel A: PREÇOANO			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,05	1,07	0,29
GOODWILL	-2,28	-2,69	0,01
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	1,22	11,78	0,00
IMPAIR	27,16	2,02	0,04
_CONS	19,35	27,16	0,00
Observações		1453,00	
Coef. De Determinação		0,0063	
Valor p - Hausman		0,00	
Estimador		Efeito Fixo	

PAINEL B: PREÇOLIMITE

Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,08	1,96	0,05
GOODWILL	-2,43	-3,11	0,00
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,86	9,34	0,00
IMPAIR	25,04	2,01	0,04
_CONS	17,96	27,12	0,00
Observações	1454,00		
Coef. De Determinação	0,0168		
Valor p - Hausman	0,00		
Estimador	Efeito Fixo		

Fonte: Elaborada pelo Autor

Ao analisar a variável *goodwill* foi possível notar que a mesma se mostrou estatisticamente significativa com 99% de confiança nas duas regressões testadas. Desde modo, em resposta a primeira hipótese de pesquisa, onde foi abordado se o valor do *goodwill* evidenciado nas demonstrações contábeis impacta de forma positiva o valor de mercado das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE), é possível apontar que o coeficiente da variável *goodwill* em ambos os casos se comportou (sinal negativo) de uma maneira não esperada.

Com isso, o coeficiente negativo do *goodwill* estimado se opõe aos estudos de Omarjee e Garnett (2017); Hamberg e Beisland (2014); Silva, Souza e Klann (2017) e Dahmash, Durand e Watson (2009).

Entretanto, este resultado corrobora com os resultados de Martinez e Rubio (2018) e Choi e Nam (2018). Os autores encontraram coeficientes com sinais negativos da variável *goodwill* em seus estudos, implicando que as empresas que relataram valores altos de *goodwill* em suas demonstrações financeiras tendem a alcançar fluxos de caixas menores nos anos subsequentes ao registro. Dado esse

contexto, os autores levantaram ainda, a questão se o *goodwill* relatado pelas empresas é realmente percebido como um ‘ativo produtivo’ ou não.

Do mesmo modo ao analisar a variável *impairment* do *goodwill* (IMPAIR), foi possível observar que a mesma se mostrou estatisticamente significativa nas duas regressões testadas. Com isso, em resposta a segunda hipótese dos estudos, onde foi abordado se o valor do *impairment* do *goodwill* evidenciado nas demonstrações contábeis impacta de forma negativa o valor de mercado das empresas (PREÇOANO e PREÇOLIMITE), foi possível inferir que a variável (IMPAIR) mesmo sendo estatisticamente significativa com 95% de confiança em ambos os casos, apresentaram coeficientes positivos, contrariando o comportamento esperado (sinal negativo) na presente pesquisa.

Por fim, é possível identificar nos resultados que a variável (L.LIQUIDO – IMPAIR), representadas pela diferença entre o lucro líquido e o *impairment* do *goodwill* também é estatisticamente significativa com 99% de confiança. Este resultado reforça as pesquisas realizadas por Hamberg e Beisland (2014), em que o lucro líquido (L.LIQUIDO) apresentou coeficientes positivos e significativos.

Este resultado segue a linha dos estudos de Goodwin e Ahmed (2006), onde abordaram que o lucro está positivamente associado com o preço das ações no cenário australiano. Ou seja, quanto maior o lucro líquido maior o preço das ações das empresas.

Em países emergentes, como o Kuwait, AbuGhazaleh *et al.* (2012) evidenciaram no período de 2003 a 2009 que os lucros das empresas situadas no país apresentaram *value relevance*. E que os dividendos no Kuwait são usados para aumentar a confiança dos investidores e balizar o preço das ações, tornando-se uma variável de suma importância para a tomada de decisão.

Já a Tabela 9 exibe o resultado da estimação do modelo proposto por Hamberg e Beisland (2014) tendo como variável dependente o retorno das ações (RET.ANO e RET.LIMITE) listadas na B3. Cada regressão apresenta um número de observações diferentes devido ao fato de algumas variáveis não apresentarem valores reais na data da coleta pelo *software* STATA®. Com um total de 1.344 e 1.336 observações respectivamente, correspondente aos períodos entre 2011 e 2019.

TABELA 9: MODELO DE EFEITOS FIXOS

PAINEL A: RET.ANO			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	-0,01	-3,26	0,00
GOODWILL	0,01	0,46	0,64
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,01	1,53	0,13
IMPAIR	-0,56	-1,16	0,25
_CONS	0,05	1,95	0,05
Observações		1344,00	
Coef. De Determinação		0,0000	
Valor p - Hausman Estimador		0,00	Efeito Fixo
PAINEL B: RET.LIMITE			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,00	-3,00	0,00
GOODWILL	0,02	0,74	0,46
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,00	1,20	0,23
IMPAIR	-0,31	-0,91	0,36
_CONS	0,07	3,78	0,00
Observações		1336,00	
Coef. De Determinação		0,0004	
Valor p - Hausman Estimador		0,00	Efeito Fixo

Fonte: Elaborada pelo Autor

Ao analisar as variáveis *goodwill* (GOODWILL) e *impairment do goodwill* (IMPAIR) foi possível observar que ambas, assim como o lucro líquido (L.LÍQUIDO – IMPAIR) não se mostraram estatisticamente significante quando foi aplicado o retorno como variável dependente no modelo. Deste modo, se considerarmos como variável dependente o retorno na primeira e segunda hipótese de pesquisa, é possível evidenciar que a variável *goodwill* (GOODWILL) e *impairment do goodwill* (IMPAIR) em ambos os casos, assim como o lucro líquido (L.LÍQUIDO – IMPAIR) não apresentam significância.

Entretanto, apesar de não serem significantes estatisticamente, as variáveis do modelo aumentam o nível de *disclosure* das demonstrações contábeis divulgadas no cenário brasileiro. O que possibilita uma tomada de decisão consciente por parte do investidor, aumentando sua proteção e transparência.

4.4 RESULTADOS ADICIONAIS

Devido ao Pronunciamento Técnico do CPC 04 – R1 (2010) – Ativo Intangível ter entrado em vigor no ano de 2010, as empresas listadas da B3 só poderiam reconhecer o seu *goodwill* caso as mesmas fossem envolvidas em uma combinação de negócios a partir do ano citado.

Dado esse cenário, nos primeiros anos após a vigência do pronunciamento, poucas empresas da amostra estudada evidenciaram o *goodwill* nos seus balanços contábeis. Com o intuito de acrescentar uma análise do tema pesquisado, foi abordada uma nova métrica para o cálculo do *goodwill*.

Silva, Souza e Klann (2017) e Dalmácio *et al.* (2011) utilizaram o *goodwill* das empresas em seus estudos como sendo a diferença entre o valor de mercado (PREÇO) e o valor Patrimonial (P.LIQUIDO). Essa nova métrica tem como objetivo aumentar o número da amostra e auxiliar de forma marginal os resultados encontrados.

Por fim, para testar as hipóteses, no que tange ao *value relevance* do *goodwill* e/ou *impairment* do *goodwill*, foi replicado o mesmo modelo de Hamberg e Beisland (2014), usando como variáveis dependentes o preço (PREÇOANO e PREÇOLIMITE) e o retorno (RET.ANO e RET.LIMITE) das ações listadas na B3.

Conforme segue, a Tabela 10 relata a correlação linear das variáveis da pesquisa tendo como variável dependente o preço das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE).

TABELA 10: CORRELAÇÃO LINEAR (Y = PREÇOANO)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
GOODWILL (1)	1						
P.LIQUIDO (2)	-0,3812*	1					
L.LIQUIDO (3)	-0,3201*	0,2668*	1				
IMPAIR (4)	-0,3137*	0,0559**	0,1925*	1			
P.LIQUIDO - GOODWILL (5)	-0,9648*	0,5311*	0,3841*	0,2726*	1		
L.LIQUIDO - IMPAIR (6)	0,3046*	-0,0499**	-0,1591*	-0,9973*	-0,2632*	1	
PREÇOANO (7)	0,716*	0,0247	0,0638*	-0,3260*	-0,5588*	0,3227*	1

CORRELAÇÃO LINEAR (Y = PREÇOLIMITE)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
GOODWILL (1)	1						
P.LIQUIDO (2)	-0,458*	1					
L.LIQUIDO (3)	-0,3823*	0,2668*	1				
IMPAIR (4)	-0,029	0,0305	0,1671*	1			
P.LIQUIDO - GOODWILL (5)	-0,9524*	0,6223*	0,4223*	0,0244	1		
L.LIQUIDO - IMPAIR (6)	0,0175	-0,02	-0,1316*	-0,997*	-0,0092	1	
PREÇOLIMITE (7)	0,4979*	0,0537**	0,0753*	-0,2647*	-0,3198*	0,2696*	1

Siglas:	Significado
*	> 99% de confiança
**	> 95% de confiança
***	> 90% de confiança

Fonte: Elaborada pelo Autor

É possível notar que o *goodwill* (GOODWILL) se correlaciona positivamente, quanto o *impairment* do *goodwill* (IMPAIR) se correlaciona negativamente com o valor de mercado das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE). Onde as variáveis são significantes com 99% de confiança.

Também é possível evidenciar que o lucro líquido (L.LIQUIDO) se correlacionou positivamente com o valor de mercado das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE). Onde o L.LIQUIDO é significativo com 99% de confiança para ambas as variáveis dependentes.

A Tabela 11 exibe o resultado da estimação do modelo proposto por Hamberg e Beisland (2014) tendo como variável dependente o valor de mercado das ações (PREÇOANO e PREÇOLIMITE) listadas na B3. Cada regressão apresenta um número de observações diferentes devido ao fato de algumas variáveis não apresentarem valores reais na data da coleta pelo software STATA®. Com um total de 1.714 e 1.722 observações respectivamente, correspondente aos períodos entre 2011 e 2019.

TABELA 11: MODELO DE EFEITOS FIXOS

PAINEL A: PREÇOANO			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,78	28,87	0,00
GOODWILL	1,49	43,79	0,00
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,17	2,45	0,01
IMPAIR	0,16	2,25	0,03
_CONS	3,80	9,78	0,00
Observações		1714,00	
Coef. De Determinação		0,8264	
Valor p - Hausman		0,00	
Estimador		Efeito Fixo	
PAINEL B: PREÇOLIMITE			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,57	12,87	0,00
GOODWILL	1,18	19,82	0,00
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,46	3,69	0,00
IMPAIR	0,37	2,96	0,00
_CONS	8,31	13,56	0,00
Observações		1722,00	
Coef. De Determinação		0,5676	
Valor p - Hausman		0,00	
Estimador		Efeito Fixo	

Fonte: Elaborada pelo Autor

Ao analisar a variável *goodwill* foi possível notar que a mesma apresentou significância estatística com 99% de confiança e coeficiente positivo quando associado com o preço (PREÇOANO e PREÇOLIMITE) das ações. Este indicador segue a mesma linha do resultado esperado pela grande maioria da literatura que aborda o tema.

O resultado encontrado do *goodwill* vai ao encontro com as pesquisas de Hamberg e Beisland (2014). Os autores sugeriram que o *goodwill* relatado por empresas listadas na Suécia apresentam uma correlação positiva com o valor de mercado das mesmas.

Na mesma linha, o estudo corrobora com as pesquisas de Omarjee e Garnett (2017), que inferiram que o *goodwill* apresentou *value relevance* no cenário sul africano. Os autores sinalizaram que o *goodwill* fornece informações relevantes para os investidores, dado que existe uma relação positiva (criação de valor) entre o *goodwill* e o valor de mercado das empresas.

Os resultados vão ao encontro de outros estudos anteriores evidenciados pela literatura sobre o tema (Chauvin e Hirschey, 1994; Dahmash, Durand e Watson, 2009; Silva, Souza e Klann, 2017), o que indica que os ativos intangíveis são tipicamente relevantes. Isso implica que os ativos intangíveis, assim como o *goodwill* influenciam de forma positiva o valor de mercado das empresas.

Ao analisar a variável *impairment* do *goodwill* foi possível notar que a mesma apresentou significância estatística com 99% de confiança quando associada com o preço (PREÇOANO e PREÇOLIMITE) das ações.

Este resultado vai ao encontro com os estudos de Sabelström (2019). O autor evidenciou um *value relevance* do *impairment* do *goodwill* no preço das ações. Ou seja, inferiu que após uma empresa relatar o *impairment* do *goodwill* o valor de mercado da mesma diminui no cenário finlandês.

Seguindo a mesma linha, o *impairment* do *goodwill* corrobora com os estudos de Sherrill (2016). O autor inferiu que a baixa por *impairment* influenciou diretamente os ganhos da empresa no que tange uma posição contábil. Ou seja, os investidores

consideram a perda por *impairment* do *goodwill* um evento negativo no curto prazo, impactando o valor de mercado futuro da empresa.

Deste modo, assim como nos estudos de Dalmácio *et al.* (2011) os resultados da presente pesquisa remetem o *impairment* do *goodwill* como um sinalizador ao investidor no que diz respeito ao nivelamento do investimento em ativos intangíveis processados no intervalo estudado.

Por fim, esses resultados respaldam a ideia pesquisada de que existe relevância do *goodwill* e *impairment* do *goodwill* frente ao valor de mercado das empresas listadas na B3, no período entre 2010 a 2019.

TABELA 12: CORRELAÇÃO LINEAR (Y = RET.ANO)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
GOODWILL (1)	1						
P.LIQUIDO (2)	-0,3812*	1					
L.LIQUIDO (3)	-0,3201*	0,2668*	1				
IMPAIR (4)	-0,3137*	0,0559**	0,1925*	1			
P.LIQUIDO - GOODWILL (5)	-0,9648*	0,5311*	0,3841*	0,2726*	1		
L.LIQUIDO - IMPAIR (6)	0,3046*	-0,0499**	-0,1591*	-0,9973	-0,2632*	1	
RET.ANO (7)	0,0127	0,0129	0,1486*	0,3517*	0,0012	-0,3467*	1

CORRELAÇÃO LINEAR (Y = RET.LIMITE)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
GOODWILL (1)	1						
P.LIQUIDO (2)	-0,4580*	1					
L.LIQUIDO (3)	-0,3823*	0,2668*	1				
IMPAIR (4)	-0,0290	0,0305	0,1671*	1			
P.LIQUIDO - GOODWILL (5)	-0,9524*	0,6223*	0,4223*	0,0244	1		
L.LIQUIDO - IMPAIR (6)	0,0175	-0,0200	-0,1316*	-0,9970*	-0,0092	1	
RET.LIMITE (7)	-0,0061	0,0058	0,1444*	0,2975*	0,0153	-0,2916*	1
Siglas:	Significado						
*	> 99% de confiança						
**	> 95% de confiança						
***	> 90% de confiança						

Fonte: Elaborada pelo Autor

Deste modo, a Tabela 12 relata a correlação linear das variáveis da pesquisa tendo como variável dependente o retorno das ações (RET.ANO e RET.LIMITE).

É possível notar que tanto o *impairment* do *goodwill* (IMPAIR) e o lucro líquido (L.LIQUIDO) se correlacionaram positivamente com o retorno das ações (RET.ANO e RET.LIMITE). Onde as variáveis são significantes com 99% de confiança.

TABELA 13: MODELO DE EFEITOS FIXOS

PAINEL A: RET.ANO			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,01	3,27	0,00
GOODWILL	0,01	4,92	0,00
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,02	2,66	0,01
IMPAIR	0,02	3,92	0,00
_CONS	0,17	5,07	0,00
Observações		1714,00	
Coef. De Determinação		0,1503	
Valor p - Hausman		0,00	
Estimador		Efeito Fixo	
PAINEL B: RET.LIMITE			
Variável	Coeficiente	Estatística T	P. Valor
(P.LIQUIDO - GOODWILL)	0,00	-1,26	0,21
GOODWILL	0,00	-0,49	0,63
(L.LIQUIDO - IMPAIR)	0,02	2,23	0,03
IMPAIR	0,02	3,04	0,00
_CONS	0,23	6,89	0,00
Observações		1722,00	
Coef. De Determinação		0,0779	
Valor p - Hausman		0,00	
Estimador		Efeito Fixo	
Fonte: Elaborada pelo Autor			

Já a Tabela 13 exibe o resultado da estimação do modelo proposto por Hamberg e Beisland (2014) tendo como variável dependente o retorno das ações (RET.ANO e RET.LIMITE) listadas na B3.

Cada regressão apresenta um número de observações diferentes devido ao fato de algumas variáveis não apresentarem valores reais na data da coleta pelo *software* STATA®. Com um total de 1.714 e 1.722 observações respectivamente, correspondente aos períodos entre 2011 e 2019.

Os resultados inferem que a variável *goodwill* apresentou significância estatística com 99% de confiança para a variável dependente RET.ANO. Este resultado vai ao encontro das pesquisas de Shalev (2009), onde o autor inferiu que o *goodwill* apresentou *value relevance*. Para o autor, os adquirentes tendem a fornecer informações limitadas do goodwill em aquisições menos favoráveis, pois o investidor reage de forma negativa.

Já a variável *impairment* do *goodwill* apresentou significância estatística com 99% de confiança para ambas variáveis dependentes (RET.ANO e RET.LIMITE). Este resultado corrobora com os estudos de Xu, Anandarajan e Curatola (2011), que evidenciaram que o *impairment* do *goodwill* apresentou *value relevance* no cenário norte-americano. Ou seja, para os autores o *impairment* do *goodwill* tem poder de precificar (criar ou perder valor) as ações das empresas americanas.

Por fim, a variável lucro líquido (L.LIQUIDO – IMPAIR) para ambos os testes, apresentou significância estatística com 99% de confiança. Corroborando com estudos de Hamberg e Beisland (2014) e Dahmash, Durand e Watson (2009). Ou seja, o lucro apresentou um poder de impactar positivamente o retorno das ações das empresas listadas na B3.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO

Tendo em vista que o IFRS 3 foi emitido para aperfeiçoar o tratamento contábil do *goodwill* e fornecer informações mais úteis e de valor relevante sobre o valor econômico da empresa, os profissionais e usuários de relatórios financeiros ainda permanecem céticos no que tange essas mudanças.

O objetivo principal desta pesquisa, a partir de uma amostragem de empresas de capital aberto listadas na B3 foi identificar se existe *value relevance* do *goodwill* e/ou *impairment* do *goodwill* frente ao valor de mercado destas empresas.

O modelo utilizado foi uma adaptação dos estudos de Hamberg e Beisland (2014), abordando variáveis importantes da literatura como: valor de mercado das ações, lucro líquido, patrimônio líquido, *goodwill* e *impairment* do *goodwill*. A ferramenta metodológica utilizada para verificar as hipóteses de pesquisa propostas foi o de análise de dados em painel.

Antes da adoção do IFRS 3 no Brasil não era obrigatório a divulgação do *goodwill* nas combinações de negócios antes de 2010. Com isso, é possível inferir que os resultados encontrados no presente estudo demonstram um processo de amadurecimento das evidenciações contábeis no Brasil, tendo como foco a contabilização do *goodwill* e o *impairment* do *goodwill*.

Os resultados encontrados no que tange o *value relevance* do *impairment* do *goodwill* são semelhantes com os estudos de autores como Ojala (2007); Hamberg e Beisland (2014) e Ahmed e Guler (2007), por exemplo.

Por fim, existem evidências de que as variáveis *goodwill* (Goodwill), *impairment* do *goodwill* (Impair) e lucro líquido (L.Líquido – Impair) de alguma forma impactam o preço das ações (considerando um nível de confiança de 99%). O que corroboram com os estudos feitos por Dálmacio *et al.* (2011), Omarjee e Garnett (2017) e Sabelström (2019).

Para futuras pesquisas recomenda-se a abordagem de outros períodos na seleção da amostra, assim como, pesquisar outras variáveis (Patrimônio Líquido e Lucro Líquido, por exemplo) estatisticamente associadas com o valor de mercado.

REFERÊNCIAS

- AbuGhazaleh, N. M., Al-Hares, O. M., & Roberts, C. (2011). Accounting discretion in goodwill impairments: UK evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(3), 165-204.
- Aharony, J., Barniv, R., & Falk, H. (2010). The impact of mandatory IFRS adoption on equity valuation of accounting numbers for security investors in the EU. *European Accounting Review*, 19(3), 535-578.
- Ahmed, A. S., & Guler, L. (2007). Evidence on the Effects of SFAS 142 on the Reliability of Goodwill Write-offs. *Available at SSRN 989056*.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R., & Landsman, W. R. (1999). Accruals, cash flows, and equity values. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4), 205-229.
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2014, March). Goodwill under IFRS: Relevance and disclosures in an unfavorable environment. In *Accounting Forum*, 38(1), 1-17. No longer published by Elsevier.
- Bens, D. A., Heltzer, W., & Segal, B. (2011). The information content of goodwill impairments and SFAS 142. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(3), 527-555.
- Beisland, L. A. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2(1).
- Beatty, A., & Weber, J. (2006). Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of accounting research*, 44(2), 257-288.
- Bilal, K., & Abdenacer, R. (2016). Intangibles and value relevance of accounting information: Evidence from UK companies. *Jordan Journal of Business Administration*, 12(2), 437-457.
- Bepari, M. K., & Mollik, A. T. (2017). Regime change in the accounting for goodwill. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Carlin, T. M., & Finch, N. (2010). Evidence on IFRS goodwill impairment testing by Australian and New Zealand firms. *Managerial Finance*.
- Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1994). Goodwill, profitability, and the market value of the firm. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 159-180.
- Chen, C., Kohlbeck, M., & Warfield, T. (2008). Timeliness of impairment recognition: Evidence from the initial adoption of SFAS 142. *Advances in Accounting*, 24(1), 72-81.

- Choi, J. S., & Nam, H. J. (2018). Do Goodwill and Its Impairment Write-offs Predict Future Cash Flows Under the IFRS Regime?. *Journal of International Trade & Commerce*, 14(2), 83-100.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC (2015). Recuperado em 10 novembro, 2015, de: <http://www.cpc.org.br>
- Choi, J. S., & Nam, J. A. (2020). Does managerial discretion affect the value relevance of goodwill impairment information under IFRS? Korean evidence. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 27(1), 1-23.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
- Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., Lima, E. M., & Martins, E. (2011). A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 8(4), 359-372.
- Dahmash, F. N., Durand, R. B., & Watson, J. (2009). The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. *The British Accounting Review*, 41(2), 120-137.
- Detzen, D., & Zülch, H. (2012). Executive compensation and goodwill recognition under IFRS: Evidence from European mergers. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(2), 106-126.
- Devalle, A., Onali, E., & Magarini, R. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of international financial management & accounting*, 21(2), 85-119.
- Façonha, M. C. (2019). Value-relevance do goodwill e de ativos intangíveis identificados em combinação de negócios: evidências no Brasil.
- Faleiro, L. E. (2016). A relevância do goodwill para o mercado de capitais: uma análise do value relevance no período de adoção do IFRS no Brasil. Centro Universitário UNIFACIQ.
- Francis, J., Hanna, J. D., & Vincent, L. (1996). Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research*, 34, 117-134.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Giuliani, M., & Brännström, D. (2011). Defining goodwill: a practice perspective. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9.
- Godoy, C. R., & dos Santos, A. (2006). Contabilidade para fusões e aquisições de empresas: soluções históricas para problemas contemporâneos. *Revista de Administração*, 41(1), 29-42.
- Goodwin, J., & Ahmed, K. (2006). Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), 72-91.

- Gümrah, Ü., & Adiloğlu, B. (2011). Value relevance and reliability of goodwill and intangibles on financial statements: the case of Istanbul Stock Exchange. *Istanbul University Journal of the School of Business Administration*, 40(2).
- Hamberg, M., & Beisland, L. A. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(2), 59-73.
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011). The adoption of IFRS 3: The effects of managerial discretion and stock market reactions. *European Accounting Review*, 20(2), 263-288.
- Hayn, C., & Hughes, P. J. (2006). Leading indicators of goodwill impairment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), 223-265.
- Hartwig, A. (2018, November). Relevância da informação contábil acerca do goodwill para o mercado de capitais brasileiro. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- Hassan, O. A., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79-102.
- Henning, S. L., Lewis, B. L., & Shaw, W. H. (2000). Valuation of the components of purchased goodwill. *Journal of accounting research*, 38(2), 375-386.
- Hirschey, M., & Richardson, V. J. (2002). Information content of accounting goodwill numbers. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(3), 173-191.
- Jahmani, Y., Dowling, W. A., & Torres, P. D. (2010). Goodwill impairment: A new window for earnings management?. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 8(2).
- Jarva, H. (2009). Do firms manage fair value estimates? An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9-10), 1059-1086.
- Jennings, R., LeClere, M., & Thompson, R. B. (2001). Goodwill amortization and the usefulness of earnings. *Financial Analysts Journal*, 57(5), 20-28.
- Jennings, R., Robinson, J., Thompson, R. B., & Duvall, L. (1996). The relation between accounting goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(4), 513-533.
- Jifri, K. A., & Citron, D. (2009). The value-relevance of financial statement recognition versus note disclosure: Evidence from goodwill accounting. *European Accounting Review*, 18(1), 123-140.
- Kang, T., & Pang, Y. H. (2005). Economic Development and the Value-Relevance of Accounting Information—A Disclosure Transparency Perspective. *Review of Accounting and Finance*.
- Klann, R. C., Beuren, I. M., & Hein, N. (2015). Canonical relationship between performance indicators based on Brazil, US and IFRS accounting standards of Brazilian and United Kingdom companies. *Journal of Accounting and Taxation*, 7(1), 1-12.
- Kothari, S. P., & Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and economics*, 20(2), 155-192.

- Lang, M., Raedy, J. S., & Wilson, W. (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 255-283.
- Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., & Magnan, M. (2009). Value relevance and timeliness of transitional goodwill-impairment losses: Evidence from Canada. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 56-78.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: management and reporting*. Brookings Institution, Washington DC.
- Li, Z., Shroff, P. K., Venkataraman, R., & Zhang, I. X. (2011). Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 745-778.
- Low, J., & Kalafut, P. C. (2002). *Intangible advantage: how intangibles are driving business performance*. Cambridge: Perseus Books.
- Martínez, A. A., & Cavero Rubio, J. A. (2018). The economic effects of IFRS goodwill reporting. *Australian Accounting Review*, 28(3), 309-322.
- Martins, E. (1972). *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- Moehrle, S. R., Reynolds-Moehrle, J. A., & Wallace, J. S. (2001). How informative are earnings numbers that exclude goodwill amortization?. *Accounting horizons*, 15(3), 243-255.
- Monobe, M. (1986). *Contribuição à mensuração e contabilização do goodwill*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Omarjee, F., & Garnett, R. (2017). The value relevance of goodwill under IFRS 3: a south african context. University of the Witwatersrand.
- Ojala, H. (2007). The value relevance of accounting goodwill - does the abandonment of systematic amortization make a sense to investors? *Finnish Journal of Business Economics*, 1(9).
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.
- Ramanna, K., & Watts, R. L. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 749-780.
- Rezende, A. J. (2005). The Relevance of Accounting Information in the Process of Valuation of Companies in the New and Old Economy—An Analysis of Asset Investments and their Effects on the Value Relevance of Earnings and Book Value. *Brazilian Business Review*, 2(1), 33-52.
- Sabelström, N. (2019). Value relevance of goodwill impairments: the relationship between changes in goodwill and market value.
- Silva, A., de Souza, T. R., & Klann, R. C. (2017). A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. *Revista contemporânea de contabilidade*, 14(31), 26-45.

- Silva, T. M. D. F. (2019). Value relevance das perdas por impairment para o mercado de capitais brasileiro.
- Samkin, G., & Deegan, C. (2010). Calculating non-controlling interest in the presence of goodwill impairment. *Accounting Research Journal*.
- Sherrill, K. (2016). The key indicators of goodwill impairment write-offs. *Business Studies Journal*, 8(2).
- Shalev, R. (2009). The information content of business combination disclosure level. *The Accounting Review*, 84(1), 239-270.
- Stenheim, T., & Madsen, D. Ø. (2016). Goodwill impairment losses, economic impairment, earnings management and corporate governance. *Journal of accounting and finance*, 16(2), 11-30.
- Song, C. J., Thomas, W. B., & Yi, H. (2010). Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review*, 85(4), 1375-1410.
- Souza, M. M. D., & Borba, J. A. (2017). Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(73), 77-92.
- Vogt, M., Pletsch, C. S., Morás, V. R., & Klann, R. C. (2016). Determinantes do reconhecimento das perdas por impairment do goodwill. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 349-362.
- Xu, W., Anandarajan, A., & Curatola, A. (2011). The value relevance of goodwill impairment. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), 145-148.