

CAPÍTULO 24

VALUE RELEVANCE DA PERDA DE IMPAIRMENT DO GOODWILL: UM ESTUDO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

Lidiane Galvão Bessa da Costa

Universidade de Brasília (UnB)

Alinie Rocha Mendes

Universidade de Brasília (UnB)

RESUMO

Tendo em vista que até o ano de 2004 o *Goodwill* sofria capitalização e amortização conforme IAS 22 e a partir do IFRS 3 está submetido ao *impairment test* e, nesse mesmo íterim, destaca-se o embate constante entre correntes a favor e contra a aplicação do teste de imparidade do *goodwill* retratados no *Discussion Paper* do IFRS realizado em março de 2020 o qual debateu dentre outros assuntos a possibilidade de reintroduzir a amortização do *goodwill* em detrimento do *impairment* do *goodwill*, o estudo mostra-se relevante auxiliando em conclusões relevantes ao tema. Ainda sobre o PIR 2020, enfatiza-se que o documento de discussão apresenta visões preliminares do conselho sobre como as empresas podem fornecer melhores informações para que os investidores avaliem aquisições de outras empresas. As visões preliminares visam a divulgação de informações e a contabilização do ágio e, nesse contexto, o presente artigo busca analisar a influência da perda de *impairment* do *goodwill* na *value relevance* das empresas brasileiras listadas na B3. Para isso aplicou-se o modelo de Ohlson (1995) com adaptações que verificam a influência de variáveis de desempenho econômico-financeiro das empresas relacionando-as com valor das ações no mercado de capitais em uma amostra de 36 empresas listadas na B3 no período de 2015 a 2019. Os resultados demonstram que há influência do lucro líquido, do patrimônio líquido e do *goodwill* no valor de

mercado das ações, contudo não foram encontradas evidências da influência da perda de *impairment* do *goodwill*.

Palavras-Chaves: *Value Relevance; Goodwill; Impairment; Mercado de Capitais.*

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos

INTRODUÇÃO

No último ano grandes conglomerados movimentaram vultuosos recursos na conta *impairment*, cita-se casos como da Nexa sucursal da Votorantim que apresentou perdas com *impairment* na ordem de R\$ 2,2 bilhões, tal fato explicou boa parte do prejuízo de R\$ 2,73 bilhões auferido no ano. Na mesma toada, a Eletrobrás divulgou *impairment* realizado na usina de Candiota 3 no valor de R\$ 611 milhões, sendo tal perda principal motivação para queda de 44% na lucratividade da empresa no período.

Por outro lado, casos como a compra de US\$ 1,5 bilhão em Bitcoins pela Tesla e, ainda, supondo a suscetibilidade ao teste de imparidade destes ativos, constitui-se um risco de manobra econômica para controle de resultados através ganhos e perdas com tais operações, fatos como esses corroboram a importância do estudo do tema no âmbito acadêmico.

Os ativos são registrados na contabilidade pelo seu valor de aquisição e situações diversas podem reduzir a capacidade de geração de benefícios futuros desses, diante disso, existem várias maneiras para calcular a recuperabilidade dos ativos e uma delas é o teste de *impairment*, sendo possível evidenciar e mensurar a perda de capacidade de recuperação do valor contábil de um ativo de longa duração, atribuindo seu fair value (ZANDONAI; BORBA, 2009).

Sob enfoque mercadológico e normalizador destaca-se a dicotomia entre investidores, empresas e normalizadores no que tange a melhor alternativa para corrigir distorções nos valores do goodwill. Corroborando com tal afirmação coloca-se a alteração normativa promovida em 2004 a qual extinguiu procedimentos de capitalização e amortização do goodwill substituindo-o pelo teste de imparidade, conforme previsto na International Financial Reporting Standards (IFRS) 3 - Business Combinations (CAPPELLESSO; ROCHA; DANTAS, 2018).

Na tentativa de sanar o problema estudos surgem na esfera acadêmica, contudo, é notório a necessidade de desenvolver o tema no

âmbito nacional, já que a maioria dos estudos abarca amostras provenientes de países com mercado de capitais desenvolvido em detrimento daquelas economias emergentes, com isso, identificar se a perda por impairment do goodwill é percebida como informação relevante para investidores de mercados emergentes traria contribuições adicionais ao tema (CAPPELLESSO; ROCHA; DANTAS, 2018).

Dito isto, este estudo procura responder o seguinte problema de pesquisa: a perda de impairment do goodwill influencia o value relevance das empresas listadas na B3? Assim o objetivo geral é analisar a influência da perda de impairment do goodwill na value relevance das empresas listadas na B3. Os objetivos específicos são: analisar a relevância do lucro líquido por ação no valor de mercado das empresas; analisar a relevância da perda de impairment do goodwill no valor de mercado das empresas; e comparar resultados.

Para o cumprimento do objeto proposto foi utilizado uma adaptação do modelo de valuation de Ohlson (1995), muito popular na literatura contábil para apresentar modelagens estatísticas de valoração de empresas. Através do modelo proposto considerando dados de uma amostra de 36 empresas listadas no B3 que tiveram goodwill durante o período de 2015 a 2019 os resultados alcançados demonstram que o mercado brasileiro não reage às informações sobre a testagem do impairment deixando indícios de que o procedimento não gera informações úteis para o processo decisório dos investidores.

Esses resultados empíricos evidenciaram a necessidade de reavaliação do método de testagem da recuperabilidade do goodwill sinalizando aos órgãos normalizadores a carência dos métodos de valoração do goodwill no que tange ao acesso a informações úteis. Corroborando com isso, destaca-se o anseio dos gestores por maior simplicidade nos procedimentos de valoração do goodwill e, conseqüente, redução nos custos para realização destes procedimentos de correção a valor justo dos ativos. Por fim, a presente pesquisa contribui no sentido de evidenciar ou não a relevância do teste de impairment sobre o ágio na combinação de negócios para investidores brasileiros, além de apontar possíveis soluções no sentido de melhorar procedimentos contábeis a respeito da recuperabilidade do goodwill.

REVISÃO DA LITERATURA

Relevância dos Resultados Contábeis e Imparidade do Goodwill

De acordo Brown, Lo e Lys (1999) o conceito de *value relevance* já era foco de pesquisa na área de contabilidade desde a década de 60, enfoque em analisar o conteúdo informacional das demonstrações contábeis para determinar mercados de capitais, o *value relevance* é a associação entre as informações contábeis e o preço ou retorno das ações (ZEGHAL; CHTOUROU; FOURATI, 2012). Na qual sugere os preços das ações é a variável dependente e as informações contábeis formam a variável independente (GRILLO *et al.*, 2016).

Segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), estabelece o teste de redução ao valor recuperável através do pronunciamento CPC 01 (R1) – Perda por redução ao valor recuperável, o *goodwill* pode ser considerado uma antecipação dos futuros benefícios econômicos, já que os ativos, pela sua natureza, não podem ser identificados e reconhecidos individualmente. De que assegura o valor contábil de um ativo que não possa ser maior do que o seu valor recuperável. Porém, o valor estimado entre o maior valor entre o valor líquido de venda e o valor em uso (PACHECO; ROVER; VICENTE, 2018).

Segundo o Pronunciamentos Técnico CPC 00 (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, para que uma informação contábil seja relevante deve proporcionar ao usuário a capacidade de alterar sua tomada de decisão. Assim, um determinado dado tem a capacidade de influenciar os preços das ações ou até mesmo mudar a expectativa do investidor (BARTH, BEAVER E LANDSMAN, 2001).

Acerca do *value relevance*, a literatura discorre que as informações contábeis podem ser absorvidas pelo mercado, impactando no preço ou retornos das ações. Porém, a informação sobre a perda por desvalorização, contabilizada pelo *goodwill* pode influenciar as tomadas de decisões pelo mercado. Portanto, uma vez contabilizada a perda por desvalorização do ágio (*goodwill*) ela não poderá ser revertida (ZEGHAL; CHTOUROU; FOURATI, 2012)

Nesse sentido o *goodwill* pode exercer papel importante no balanço patrimonial das organizações, sendo que é possível a perda por redução ao valor recuperável provocara um impacto nas demonstrações do resultado do

exercício (DRE). Porém, se tornando relevante para o mercado de capitais brasileiro, por meio dos preços das ações, sabendo que boa parte dos lucros operacionais é reduzido em decorrência ao *goodwill* (VIGLIONI *et al.*, 2018).

As informações contábeis são relevantes para o mercado de capitais pois permite que os seus usuários continuem mantendo em suas carteiras as alternativas de investimentos, e suas preferencias quando ao risco e ao retorno continuam sendo atendidas (DE SOUZA; BORBA, 2017). A suavização dos resultados tem o foco na redução da variabilidade dos resultados ao longo do tempo e refletir um crescimento dos lucros. Isso, se refere ao desejo dos gestores em manter um resultado positivo, já que visa diminuir as flutuações do resultado ao longo do tempo (CASTRO; MARTINEZ, 2009).

Value Relevance da Perda por Redução ao Valor Recuperável do Goodwill

O valor do *goodwill* é o montante de lucros futuros esperados na rentabilidade normal da organização. Porém a diferença entre o valor da empresa e o seu patrimônio avaliado a valor de mercado, que está relacionado com a diferença na expectativa de geração de fluxos de caixa futuros, o que pode levar o adquirente a pagar a mais pelo negócio (MARTINS *et al.*, 2010).

De acordo com o pronunciamento técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios, refere-se a um ativo que representa benefícios econômicos futuros que resulta em outros ativos adquiridos em uma combinação de negócio. Em uma combinação de negócio, se observa que as empresas que pagam altos valores para adquirir outras companhias, resulta em um montante de *goodwill* a ser reconhecido no ativo intangível da adquirente (DE SOUZA; BORBA, 2017). Assim, as empresas devem realizar o teste de *impairment* para o *goodwill* anualmente ou com mais frequência, no caso de indícios de desvalorização no ativo, garantindo que o seu valor contábil não excedesse o valor recuperável (CPC 01).

Antes da aprovação do CPC 15 em 2009, o *goodwill* era capitalizado e amortizado, mas logo após a CVM nº 580, o *goodwill* passou a ser objeto de *impairment* no mínimo anualmente ou quando houvesse desvalorização. Os defensores do *impairment* do *goodwill* argumentam que a abordagem proporciona informações privadas sobre fluxos de caixa futuros (ABUGHAZALEH; AL-HARES; HADDAD, 2012; LI; SLOAN, 2017).

De acordo com Li et al. (2011), há diversos estudos sobre o impairment do goodwill, transmitindo informações aos investidores e que esses revisam as suas expectativas. Assim, buscando a verificação dos anúncios de perda no goodwill revelando novas informações ao mercado, todos esses fatores permitidos pela norma a possibilidade de os gestores influenciarem a teste de redução ao valor recuperável. Porém, os gestores podem subestimar ou superestimar uma perda por impairment ou simplesmente não a reconhecer, depende dos seus incentivos (GOVINDARAJU et al., 2007; ZANG, 2008).

Mesmo o goodwill sendo usado por oportunidade na gestão das empresas, vários estudos provam que a perda do impairment do goodwill é capaz de fornecer informações privadas sobre os fluxos de caixa das organizações e ser inutilizadas pelos investidores. Assim, toda informação é relevante para o mercado de capitais (ABUGHAZALEH; AL-HARES; HADDAD, 2012; LI; SLOAN, 2017; ZANG, 2008)

Diante do trabalho exposto, verifica-se a importância das perdas de goodwill, visto que os valores registrados em transações de combinação de negócio (CPC 15) muitas vezes são significativos e o reconhecimento de perdas no ativo pode afetar os resultados da organização, como o patrimônio líquido e também o futuro fluxo de caixa. Como informado acima, não existe mais amortização do goodwill, o que levou a certa previsibilidade do impacto no resultado econômico da organização.

Ao estudar o assunto na literatura nacional e estrangeira, é possível encontrar vários conceitos que apesar de divergentes nas questões conceituais apontam para mesma interpretação de resultados, conforme elucidado no quadro 1:

Quadro 1 - Conceitos de teste de *impairment*

Fonte	Conceito de <i>Impairment</i>
Raupp e Beuren (2006)	“Dano econômico; perda nos benefícios futuros esperados do ativo”
Silva <i>et al</i> (2006)	“Instrumento utilizado para adequar o ativo a sua real capacidade de retorno econômico”
Santos, Machado, Schmidt (2003)	“Diferença entre o valor contábil e o <i>fair value</i> do ativo, quando o segundo for menor”
Seetharaman <i>et al</i> (2006)	“Diferença entre valor registrado e valor justo”

Meeting e Luecke (2002)	“Quando o valor de ativos de longa duração ou grupo de ativos excede seu valor justo e não é recuperável”
Alciatore, Easton e Spear (2000)	“Se o valor do ativo não é recuperável do seu fluxo de caixa não descontado”

Fonte: Adaptado de Zandonai e Borba (2009).

Estudos Relacionados

Na literatura nacional e internacional existem pesquisas empíricas relacionadas ao tema proposto, desse modo o quadro 2 sintetiza esses estudos:

Quadro 2 - Estudos empíricos

Autores	Objetivo	Variáveis Utilizadas	Principais Resultados
AbuGhazaleh, Al- Hares e Haddad (2012)	Avaliar a relevância do valor das perdas por redução ao valor recuperável após a adoção da IFRS No. 3 “Combinação de negócios”.	Lucro Líquido, Valor Contábil do Patrimônio Líquido, Perda por <i>Impairment</i> reconhecida, Valor Contábil do <i>Goodwill</i> , Valor de Mercado da Firma.	Os resultados empíricos revelam uma associação negativa significativa entre as perdas por imparidade reportadas do <i>goodwill</i> e o valor de mercado, sugerindo que estas imparidades são percebidas pelos investidores para medir de forma fiável uma diminuição no valor do <i>goodwill</i> e incorporadas nas suas avaliações de avaliação da empresa

<p>Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009)</p>	<p>Investigar a relevância do valor e a oportunidade nas perdas transitórias de ágio registradas por empresas canadenses após a adoção de normas revisadas sobre ágio adquirido</p>	<p>Lucro antes dos Impostos, Valor Contábil do Patrimônio Líquido, Perda por <i>Impairment</i> reconhecida, Valor Contábil do <i>Goodwill</i>, Valor de Mercado da Firma.</p>	<p>Encontraram uma relação negativa entre as perdas relatadas e o preço das ações. os investidores percebem que há oportunidades de discricionariedade gerencial quando há um comitê de auditoria mais eficaz.</p>
<p>Cappellesso, Rocha e Dantas (2018)</p>	<p>Analisar o <i>value relevance</i> da perda por <i>impairment</i> do <i>goodwill</i> no mercado de capitais brasileiro.</p>	<p>Lucro Líquido por ação, Patrimônio Líquido por ação, Perda por <i>Impairment</i> reconhecida por ação, Valor Contábil do <i>Goodwill</i> por ação, Valor de Mercado por ação.</p>	<p>Os resultados demonstraram uma associação positiva e significativa entre o valor de mercado e o patrimônio líquido, o lucro líquido e o <i>goodwill</i>. Por outro lado, a perda por <i>impairment</i> do <i>goodwill</i> não apresentou significância para explicar o valor de mercado.</p>
<p>Martins, Girão, Paulo, e Callado (2012)</p>	<p>Analisar o <i>value relevance</i> dos ativos intangíveis identificados (ID) e do <i>goodwill</i> (GW) reportados pelas companhias abertas brasileiras</p>	<p>Valor Contábil do Patrimônio Líquido e <i>Goodwill</i>, Ativo Financeiro Líquido, Ativos Intangíveis Identificáveis, Ativo Operacional Líquido, Valor de Mercado da Firma.</p>	<p>As principais evidências mostram que os ativos intangíveis apurados e o <i>goodwill</i> são estatisticamente significativos para a determinação do valor de mercado da empresa. Observou-se também, que o <i>goodwill</i> é avaliado de forma conservadora pela contabilidade, já os intangíveis</p>

			identificados são avaliados de forma agressiva
Pacheco, Rover e Vicente (2018)	Verificar a influência do nível de evidenciação do ativo intangível (NEAI) na <i>value relevance</i> de companhias de capital aberto brasileiras	Foi elaborada uma métrica a partir da NBC TG04 R4(2017), resultado líquido por ação, patrimônio líquido por ação, preço da ação na primeira cotação.	Os resultados apontaram um nível de evidenciação médio de 62,93%, sendo discrepante a diferença entre maior e o menor (91,09%). Em relação à influenciado NEAI na <i>value relevance</i> resultou significativa estatisticamente, com um poder explicativo de 38,09%.
Souza e Borba (2017)	Verificar o <i>value relevance</i> do nível de <i>disclosure</i> das combinações de negócios e do ágio por expectativa de rentabilidade futura (<i>goodwill</i>) reconhecido nas companhias brasileiras de capital aberto	Foi elaborada uma métrica a partir do CPC-15 R1 (2011, Lucro Líquido por ação, Patrimônio Líquido por ação, Perda por <i>Impairment</i> reconhecida por ação, Valor Contábil do <i>Goodwill</i> por ação I, Valor de Mercado por ação.	Os resultados demonstraram que o nível de <i>disclosure</i> das combinações de negócios é positivamente e significativamente relacionado ao preço das ações. Contudo, o <i>goodwill</i> reconhecido nas combinações de negócios, embora em média apresente um valor significativo na transação, não demonstrou significância estatística para explicar o preço das ações.

Fonte: Base teórica da pesquisa

Elaborado pelos autores

Baseado nos achados dos estudos citados na seção anterior, foram formuladas duas hipóteses de pesquisa:

H₁: O valor de mercado da ação sofre influência em função do lucro líquido por ação.

H₂: O valor de mercado da ação sofre influência negativa em função da perda de *impairment* do *goodwill*.

Para elaboração tomou-se por base que o valor de mercado das ações reage a divulgação acerca do lucro líquido e da perda de *impairment* do *goodwill*, ou seja, nessas informações existe *value relevance* para seus acionistas.

METODOLOGIA

Essa pesquisa buscou analisar a influência da perda de *impairment* do *goodwill* na *value relevance* das empresas listadas na B3. Portanto, a pesquisa se classifica com descritiva com abordagem quantitativa, visto que utiliza técnicas estatísticas para explicar a relação entre várias (MARTINS; THEÓFILO, 2018). Quanto ao procedimento de coleta de dados, se classifica como documental, pois buscou analisar documentos de fontes primárias alinhadas ao objetivo da pesquisa. Os dados das empresas foram coletados da base de dados da Economatica®, e do sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários no período de 2015 a 2019.

Para compor a amostra, foram selecionadas as empresas que reconheceram *goodwill* em pelo menos um exercício no período de 2015 a 2019, conforme tabela 1:

Tabela 1 - Composição da amostra

Descrição	Quantidade
Total de empresas	46
(-) Empresas sem informações suficientes	10
(=) Total após a exclusão	36
(x) Quantidade de anos	5
(=) Quantidade de observações utilizadas	180

Fonte: Dados da pesquisa.

Elaborada pelos autores

Posteriormente, foi realizada uma parametrização para identificar aquelas que, no intervalo de tempo analisado, reconheceram perda por *impairment* do *goodwill*, conforme disposto na tabela 2:

Tabela 2 – Parametrização da amostra

	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Empresas com reconhecimento de <i>goodwill</i>	36	36	36	36	36	180
Empresas com reconhecimento de perda por <i>impairment</i> do <i>goodwill</i>	6	7	6	5	7	31
% com <i>impairment</i>	16,67%	19,44%	16,67%	13,89%	19,44%	17,22%

Fonte: Dados da pesquisa.

Elaborada pelos autores

Variáveis e Modelo de Regressão

Para operacionalização da análise, utilizou-se variáveis de dependentes, independentes e de controle já utilizadas em outras pesquisas empíricas, conforme a tabela 3:

Tabela 3 – Variáveis da pesquisa

Variáveis	Descrição	Cálculo	Base
DEPENDENTE	Valor de mercado por ação (VMA)	Valor da ação com defasagem de 3 meses	Ohlson (1995); Cappellesso, Rocha e Dantas (2018); Rodrigues (2012).
	Lucro por ação (LPA)	Lucro Líquido / Total de ações	Ohlson (1995); Cappellesso et al (2018); Rodrigues (2012).
VARIÁVEIS INDEPENDENTES E DE CONTROLE	Valor patrimonial por ação (VPA)	Patrimônio Líquido / Total de ações	Ohlson (1995); Pacheco, Rover e Vicente (2018); Cappellesso et al (2018)
	<i>Goodwill</i> por ação (GWA)	Valor do <i>goodwill</i> / Total de ações	Cappellesso, Rocha e Dantas (2018); Martins, Girão, Paulo, e Callado (2012)

Perda de <i>impairment</i> do <i>goodwill</i> por ação (PIWA)	Perda de <i>impairment</i> do <i>goodwill</i> / Total de ações	Cappellesso et al (2018); AbuGhazaleh, Al- Hares e Haddad (2012); Lapointe-Antunes, Cormier, e Magnan (2009).
--	---	---

Fonte: Dados da pesquisa.

Elaborada pelos autores

Para verificar as influências levantadas nas hipóteses dois modelos de regressão foram utilizados:

$$VMA_{it} = \alpha + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 VPA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$VMA_{it} = \alpha + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 VPA_{it} + \beta_3 GWA_{it} + \beta_4 PIGWA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

VMA_{it} representa o valor de mercado por ação da empresa i no ano t ;

α o intercepto da regressão;

$\beta_1 LPA_{it}$ corresponde ao lucro por ação da empresa i no ano t ;

$\beta_2 VPA_{it}$ corresponde ao valor patrimonial por ação da empresa i no ano t ;

$\beta_3 GWA_{it}$ corresponde ao valor do *goodwill* por ação reconhecido pela empresa i no ano t ;

$\beta_4 PIGWA_{it}$ corresponde ao valor da perda de *impairment* do *goodwill* reconhecido pela empresa i no ano t ;

ε_{it} é o termo de erro.

O modelo (1) é o tradicional modelo de Ohlson (1995) já utilizado em outras pesquisas acerca do mercado de capitais. E o modelo (2) corresponde ao modelo adaptado, em que se incluiu duas variáveis o *goodwill* por ação (GWA) e a perda de *impairment* do *goodwill* por ação (PIGWA), com o objetivo de verificar a influência da perda de *impairment* do *goodwill* sobre o valor de mercado das ações.

Diante do exposto nessa seção, e alinhado com outras pesquisas correlatas como a de Ohlson (1995), Cappellesso, Rocha e Dantas (2018); Rodrigues (2012); Pacheco, Rover e Vicente (2018); Martins, Girão, Paulo e Callado (2012), foi elaborado o quadro 3 com o sinal de relação esperado entre as variáveis:

Quadro 3 – Relação entre variáveis

Variável	Sinal Esperado
VMA	+ (positivo)
VPA	+ (positivo)
LPA	+ (positivo)
QWA	+ (positivo)
PIGWA	- (negativo)

Fonte: Pesquisas correlatas.

Elaborado pelos autores.

Após a coleta de dados, categorização, definição de variáveis, utilizou-se o software *Stata 16* para tratar os dados da amostra por meio dos modelos de regressão linear de múltiplas variáveis propostos para dados em painel balanceado.

RESULTADOS E DISCUSSÃO**Estatística Descritiva e Correlação**

A tabela 4 dispõe a estatística descritiva da amostra:

Tabela 4 – Estatística Descritiva das Variáveis

	Observações	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
VMA	180	15,8823	11,3750	14,8958	0,2697	78,3900 118,047
VPA	180	8,0344	0,0125	20,5673	0,0127	2
LPA	180	4,3783	0,0018	5,8897	0,1258	18,688
GWA	180	1,4516	0,0029	6,4932	0,2548	53,2821
PIGWA	180	0,0031	0,0000	0,0191	0,0000	0,2113

Fonte: Dados da Pesquisa, Software *Stata16*.

Elaborada pelos Autores

Por meio da Tabela 4, reparam-se os maiores valores de médias por ação, na seguinte ordem, valor de mercado (R\$ 15,88), patrimônio líquido (R\$ 8,03), lucro líquido (R\$ 4,38), *goodwill* (R\$ 1,45) e perda por *impairment* do *goodwill* (R\$ 0,00). O valor de mercado e o patrimônio líquido obtiveram a

maior variabilidade, mostrando que seus elementos estão mais dispersos em relação à média.

Buscou-se realizar o teste de multicolinearidade por meio da matriz de correlação de Spearman, visto a não adequação ao modelo de distribuição normal, com o objetivo de verificar se há existência de forte relação entre as variáveis, pela estimação de correlações lineares, o que poderia enviesar os resultados caso a correlação seja maior que 0,80 (GUJARATI; PORTER, 2011). A tabela 5 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis:

Tabela 5 – Matriz de Correlação

	VMA	VPA	LPA	GWA	PIGWA
VMA	1				
VPA	0,059**	1			
LPA	0,061**	0,403	1		
GWA	0,082***	0,391	-0,016	1	
PIGWA	-0,003*	-0,036	-0,012	-0,034	1

Nota: * A correlação ao nível de significância de 1% (*), de 5% (**), e 10% (***)

Fonte: Dados da Pesquisa, Software Stata 16
Elaborada pelos Autores

Os resultados demonstram que a variável VMA possui uma relação inversa com a PIGWA, ou seja, quanto maior a perda por *impairment* do *goodwill* menor é o valor de mercado das ações, resultado em consonância com os achados de Cappellesso *et al.* (2018), e divergente de AbuGhazaleh *et al.* (2012), que não encontraram relação significativa entre essas variáveis. Portanto, não existe consenso na literatura que a PIGWA influencia com significância o valor de mercado da ação.

Entretanto, as relações positivas do patrimônio líquido por ação (VPA), do lucro líquido por ação (LPA) e do *goodwill* por ação (GWA) com o valor de mercado por ação, indicadas na tabela 4, estão alinhadas com a pesquisa de AbuGhazaleh *et al.* (2012), Capellesso *et al.* (2018) e Pacheco *et al.* (2018). Indicando que o valor de mercado da ação é influenciado de forma positiva pelo lucro, patrimônio líquido e *goodwill* por ação.

Análise da Regressão

Neste tópico, a tabela 6 dispõe os resultados com a aplicação do modelo 1 da regressão linear de múltiplas variáveis proposto:

Tabela 6 – Resultados da Regressão do Modelo 1

	Estimador	Erro padrão	Valor-P
Interseção	16,1739	1,2002	0,0010
VPA	0,3010	0,0593	0,0000
LPA	0,4757	0,0009	0,0010

Resumo do modelo de análise de regressão

R- Quadrado	R-quadrado ajustado	Observaçõ es
0,4713	0,4526	180

Modelo de regressão (1): $VMA_{it} = \alpha + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 VPA_{it} + \varepsilon_{it}$. Em que: VMA_{it} representa o valor de mercado por ação da empresa i no ano t ; α o intercepto da regressão; $\beta_1 LPA_{it}$ corresponde ao lucro por ação da empresa i no ano t ; $\beta_2 VPA_{it}$ corresponde ao valor patrimonial por ação da empresa i no ano t ; ε_{it} é o termo de erro.

Fonte: Dados da pesquisa. Software Stata 16.

Elaborado pelos autores.

Os resultados indicaram pelo R-quadrado ajustado, que as variáveis utilizadas explicam 45,26% da variância no valor de mercado por ação. Portanto, a performance das empresas quanto ao lucro e ao patrimônio líquido influenciam o valor de mercado por ação. Esse resultado converge com o encontrado por AbuGhazaleh *et al.* (2012), Capellesso *et al.* (2018).

O patrimônio líquido por ação (VPA) e o lucro líquido por ação (LPA) obtiveram coeficientes positivos e estatisticamente significantes, que resulta em relação direta entre seus valores e o valor de mercado por ação. Porém, destaca-se que o VPA deteve maior poder explicativo (0,0000) do que o LPA (0,0010), este fenômeno também fora observado em outras pesquisas no cenário brasileiro (CAPPELLESSO; ROCHA; DANTAS, 2018; DE SOUZA; BORBA, 2017). No tocante ao segundo modelo de regressão proposto, os resultados encontram-se na tabela 7:

Tabela 7 – Resultados da Regressão do Modelo 2

	Estimador	Erro padrão	Valor-P
Interseção	16,0853	1,2179	0,0000
VPA	0,4137	0,0658	0,0000
LPA	0,2091	0,0009	0,0010
GWA	0,2753	0,1909	0,0010
PIGWA	-2,3847	58,3546	0,3675

Resumo do modelo de análise de regressão

R-Quadrado	R-quadrado ajustado	Observações
0,395874	0,362589	180

Modelo de regressão (2): $VMA_{it} = \alpha + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 VPA_{it} + \beta_3 GWA_{it} + \beta_4 PIGWA_{it} + \varepsilon_{it}$. Em que: VMA_{it} representa o valor de mercado por ação da empresa i no ano t ; α o intercepto da regressão; $\beta_1 LPA_{it}$ corresponde ao lucro por ação da empresa i no ano t ; $\beta_2 VPA_{it}$ corresponde ao valor patrimonial por ação da empresa i no ano t ; $\beta_3 GWA_{it}$ corresponde ao valor do goodwill por ação reconhecido pela empresa i no ano t ; $\beta_4 PIGWA_{it}$ corresponde ao valor da perda de impairment do goodwill reconhecido pela empresa i no ano t ; ε_{it} é o termo de erro.

Fonte: Dados da pesquisa. Software Stata 16.

Elaborado pelos autores

Para o modelo de regressão (2), que busca analisar os efeitos de quatro variáveis, quais sejam VPA, LPA, GWA e PIGWA, o R-quadrado ajustado indica que 36,26% da variação da variável dependente, valor de mercado por ação, pode ser explicada pelo modelo.

Seguindo a mesma dinâmica da análise do modelo 1, o VPA e o LPA demonstram relação direta com o valor de mercado por ação. Contudo, mais uma vez o VPA obteve maior poder explicativo (0,0000) do que o LPA (0,0010), levando a rejeição da H_1 em que valor de mercado da ação sofre influência em função do lucro líquido por ação, corroborando com os achados de Lopes *et al.* (2002), Capelesso *et al.* (2018), e AbuGhazaleh *et al.* (2012) que discorrem sobre a maior relevância do patrimônio líquido em detrimento do lucro líquido, no cenário com maior concentração acionária como ocorre no Brasil.

Com base nos resultados, observa-se que todas as variáveis apresentaram o sinal esperado (Quadro 1). O patrimônio líquido por ação (VPA), o lucro líquido por ação (LPA) e o goodwill por ação (GWA)

apresentaram coeficientes positivos e significantes com a variável dependente, por outro lado a perda por *impairment* do *goodwill* por ação (PIGWA) teve sinal negativo e não significativa. Isso demonstra que há relação direta e relevante entre os valores de VPA, LPA e GWA e o VMA, variável dependente.

Porém, a relação inversa do PIGWA em relação ao valor de mercado por ação não é estatisticamente significativa (0,3675), o que leva a rejeição da H₂ de que o valor de mercado da ação sobre influência negativa em função da perda de *impairment* do *goodwill*. Muito embora o *Goodwill* demonstre ser significativa para os acionistas e o valor de mercado da ação, assim como sugeridos em estudos anteriores como o de Capelesso *et al.* (2018) a perda de *impairment* não demonstrou ser relevante no mercado acionário brasileiro. Contudo, é importante destacar que o mesmo não ocorre em mercados como o Americano e Europeu como pontuaram os estudos de Zang (2008), AbuGhazaleh *et al.* (2012), Lapointe-Antunes *et al.* (2009).

Visto que a *value relevance* é uma medida de utilidade da informação, que captura tanto a relevância quanto a confiabilidade (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001), a não significância da perda por *impairment* do *goodwill* no valor de mercado pode indicar que está métrica pode não ser útil para a tomada de decisão dos investidores brasileiros. Sua falta de utilidade pode ser explicada por o processo da perda de recuperabilidade do *goodwill* carecer de transparência, uma vez que há um relevante julgamento em suas estimativas e o *goodwill* é afetado pelo fenômeno de *shielding*, em que outros ativos relacionados protegem seu valor recuperável.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Atualmente a amortização do *goodwill* é vedada pelos normativos contábeis, um dos motivos para esta proibição era que a amortização nem sempre proporcionava informações relevantes para o mercado de capitais. Porém, após essa vedação os *stakeholders* levantaram algumas preocupações sobre a baixa do *goodwill* ser pelo modelo apenas *impairment*, como o fato de o modelo não conseguir captar completamente os efeitos de variação dos valores do *goodwill*.

Além disso, com o feedback obtido pelo IASB, pode-se atribuir à manutenção do modelo de apenas *impairment* os seguintes argumentos: o *goodwill* não tem vida útil definida, a amortização é arbitrária e o modelo apenas *impairment* traz informações mais úteis. Porém, há argumentos para a volta da amortização do *goodwill*, quais sejam, a amortização é simples e

direta, o *impairment* não funciona tão bem quanto o esperado e o *goodwill* é consumido ao longo do tempo.

Visto a divergência entre as posições de manter o modelo de apenas *impairment* ou voltar com a amortização do *goodwill*, este estudo examinou os reflexos do mercado de valores mobiliários brasileiro ao reconhecimento de perdas de recuperabilidade do ágio de expectativa por rentabilidade futura (*goodwill*). Assim, o foco foi investigar a *value relevance* dessa apropriação ao resultado no valor de mercado das ações das empresas analisadas, para isso se utilizou uma amostra de empresas de empresas listadas na B3 que reconheceram *goodwill* em seus balanços no período de 2015 a 2019.

A fim de realizar a análise da *value relevance* da perda de recuperabilidade do *goodwill*, aplicou-se dados em painel e os modelos de regressão de Ohlson e um adaptado. Os dados em painel foram utilizados para X. Os modelos de regressão foram empregados para testar as hipóteses de que o valor de mercado da ação sofre influência em função do lucro líquido por ação (H_1) e de que o valor de mercado da ação sobre influência negativa em função da perda de *impairment* do *goodwill* (H_2).

A hipótese 1 foi confirmada pelo modelo de regressão clássico de Ohlson, conforme os resultados da Tabela 6. Por outro lado, a hipótese 2 foi rejeitada. Apesar de a perda de *impairment* do *goodwill* ter correlação negativa com o valor de mercado da ação, sua não significância evidencia o fato da perda por *impairment* do *goodwill* não ser uma informação relevante para o mercado, pois não há aparente reação no valor de mercado por seu reconhecimento.

Esta pesquisa apoia a literatura sobre o teste de recuperabilidade do *goodwill*, uma vez que, ao se verificar *value relevance* do *impairment* do *goodwill*, são obtidas informações para avaliar a reação dos usuários contábeis em relação a esta métrica e, conseqüentemente, a sua utilidade. Porém, levanta-se como limitações da pesquisa o não uso de outros métodos de estatísticos, por exemplo, testes de robustez, que fortaleceriam a precisão dos resultados alcançados. Sugere-se para futuras pesquisas a comparação entre mercados, principalmente, entre aqueles com mercados de capitais consolidados e aqueles com mercados de capitais emergentes; a comparação entre os setores que possuem *goodwill* em diferentes proporções para verificar se os impactos são semelhantes; e testar a *value relevance* de outros ativos intangíveis em relação ao *goodwill*.

REFERÊNCIAS

ABUGHAZALEH, N. M.; AL-HARES, O. M.; HADDAD, A. E. The Value Relevance of goodwill impairments: UK Evidence. **International Journal of Economics and Finance**, [s. l.], v. 4, n. 4, p. 206–216, 2012. Available at: <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n4p206>

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. 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.

BROWN, S., LO, K.; LYS, T. Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, v. 28, n. 2, p. 83-115, 1999.

CAPPELLESSO, G.; ROCHA, L. C. N.; DANTAS, J. A. Value Relevance da Perda por Redução ao Valor Recuperável do Goodwill: Evidências das Empresas Listadas na BM&FBovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, [s. l.], v. 9, n. 3, p. 102–120, 2018.

CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de Capital no Brasil. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, [s. l.], v. 10, n. 6, p. 25–46, 2009. Available at: <https://doi.org/10.1590/s1678-69712009000600004>

COMITÊ de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) de 04 de agosto de 2011. **Combinação de Negócios**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=46>. Acesso em: 11 abr. 2021.

COMITÊ de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) de 10 de dezembro de 2019. **Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>. Acesso em: 11 abr. 2020.

COMITÊ de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) de 07 de outubro de 2012. **Redução ao Valor Recuperável de Ativos**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=2>. Acesso em: 11 abr. 2021.

DE SOUZA, M. M.; BORBA, J. A. Value Relevance do Nível de Disclosure das Combinações de Negócios e do Goodwill Reconhecido nas Companhias de Capital Aberto Brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças**, [s. l.], v. 28, n. 73, p. 77–92, 2017. Available at: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703240>

GOVINDARAJU, R. *et al.* No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析Title. **Procedia Manufacturing**, [s. l.], v. 30, n. 22 Jan, p. 588–595, 2007.

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

LAPOINTE-ANTUNES, P.; CORMIER, D.; MAGNAN, M. 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, K. K.; SLOAN, R. G. Has goodwill accounting gone bad? **Review of Accounting Studies**, [s. l.], v. 22, n. 2, p. 964–1003, 2017. Available at: <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9401-7>

MARTINS, E. *et al.* Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças**, [s. l.], v. 21, n. 52, p. 1–25, 2010. Available at: <https://doi.org/10.1590/s1519-70772010000100005>

MARTINS, E.; ALMEIDA, D. L.; MARTINS, E. A.; COSTA, P. S. Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em artigos científicos. **Revista de Contabilidade & Finanças**, 21(52), 2010.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. [S.l.: s.n.], 2009.

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

PACHECO, J.; ROVER, S.; VICENTE, E. F. R. Value relevance do nível de evidenciação do ativo intangível nas companhias de capital aberto brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [s. l.], v. 15, n. 37, p. 178–199, 2018. Available at: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n37p178>

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.

SEETHARAMAN, A. Managing impairment of goodwill. **Journal of Intellectual Capital**. v. 7, n. 3, p. 338-353, 2006.

VIGLIONI, M. T. D. *et al.* Indicadores Econômico-Financeiros Determinantes de Fusões e Aquisições: um Estudo na Indústria de Tecnologia no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, [s. l.], v. 21, n. 3, p. 420–438, 2018. Available at: https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n3a7

ZANDONAI, F.; BORBA, J. A. O que dizem os achados das Pesquisas Empíricas sobre o teste de impairment: uma análise dos Journals em língua inglesa - What the Empirical Research findings tell about impairment test: an analysis of english Journals. **Contabilidade, Gestão e Governança**, [s. l.], v. 12, n. 1, p. 24–34, 2009. Available at: <http://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/59>

ZANG, Y. Discretionary behavior with respect to the adoption of SFAS no. 142 and the behavior of security prices. **Review of Accounting and Finance**, [s. l.], v. 7, n. 1, p. 38–68, 2008. Available at: <https://doi.org/10.1108/14757700810853842>

ZEGHAL, D.; CHTOUROU, S. M.; FOURATI, Y. M. The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European union.

Journal of International Accounting Research, [s. l.], v. 11, n. 2, p. 1–25, 2012. Available at: <https://doi.org/10.2308/jjar-10221>