

Relevância da informação contábil acerca do goodwill para o mercado de capitais brasileiro

Andréia Hartwig (Fucape) - andreiahart@gmail.com

Resumo:

Esse estudo buscou analisar a relevância das informações contábeis divulgadas pelas empresas brasileiras para o mercado de capitais do país. Em especial, as contas analisadas foram as de patrimônio líquido, lucro líquido e goodwill. O uso de patrimônio líquido e lucro líquido foi feito levando em consideração os estudos de Olhson (1995) e Ball e Brown (1968). Em especial, este trabalho tem o intuito de verificar se o goodwill é relevante para o mercado, ou seja, se seu valor contábil tem relação com o preço da ação. As evidências empíricas indicam que o goodwill é relevante para o mercado de capitais. Para a análise foram utilizadas informações trimestrais das empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2010 a 2017.

Palavras-chave: *Goodwill; Combinação de negócios; Relevância da informação contábil.*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

Relevância da informação contábil acerca do *goodwill* para o mercado de capitais brasileiro

RESUMO

Esse estudo buscou analisar a relevância das informações contábeis divulgadas pelas empresas brasileiras para o mercado de capitais do país. Em especial, as contas analisadas foram as de patrimônio líquido, lucro líquido e *goodwill*. O uso de patrimônio líquido e lucro líquido foi feito levando em consideração os estudos de Olhson (1995) e Ball e Brown (1968). Em especial, este trabalho tem o intuito de verificar se o *goodwill* é relevante para o mercado, ou seja, se seu valor contábil tem relação com o preço da ação. As evidências empíricas indicam que o *goodwill* é relevante para o mercado de capitais. Para a análise foram utilizadas informações trimestrais das empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2010 a 2017.

Palavras-Chave: *Goodwill*; Combinação de negócios; Relevância da informação contábil.

Área Temática: Abordagens contemporâneas de custos

1 INTRODUÇÃO

As fusões e aquisições em empresas brasileiras têm movimentado números significativos no mundo dos negócios, gerando combinações de negócios.

O termo combinação de negócios é utilizado quando uma entidade adquire o controle de um ou mais negócios e, normalmente, tais operações levam ao reconhecimento de ativos e passivos, incluindo o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). (CPC 15 (R1) – Combinações de Negócios, 2017). A aquisição de controle de empresas é comumente realizada por meio de operações de fusões e aquisições.

Este trabalho tem por objetivo verificar a relevância da informação contábil divulgada acerca do *goodwill* para o mercado de capitais brasileiro.

Segundo relatório divulgado em dezembro de 2015 pela PWC, foram anunciadas 742 transações de fusões e aquisições no ano de 2015, sendo que deste total, 218 tiveram seus valores publicados, somando um total de 34,85 bilhões de dólares movimentados no mercado de fusões e aquisições do Brasil.

Segundo a Lei nº 6.404 de 1976 (Brasil, 2018), uma fusão é quando duas ou mais entidades se combinam, deixando estas de existir, para formar uma nova entidade que as substitui em todos os direitos e obrigações. Uma aquisição é quando uma ou mais entidades são incorporadas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

As fusões e aquisições em empresas brasileiras têm movimentado números significativos no mundo dos negócios. Segundo relatório divulgado em dezembro de 2015 pela PWC, foram anunciadas 742 transações de fusões e aquisições no ano de 2015, sendo que deste total, 218 tiveram seus valores publicados, somando um total de 34,85 bilhões de dólares movimentados no mercado de fusões e aquisições do Brasil. O início de 2016 registrou recorde para os três primeiros meses, segundo informações divulgadas no relatório da KPMG referente ao primeiro trimestre. O crescimento foi de 10,5% quando comparado com o mesmo período do ano passado. Segundo reportagem divulgada pelo *site* Valor Econômico no mês de março de 2016, somente em fevereiro, esse mercado movimentou 15,4 bilhões de reais no Brasil, um crescimento de 473% quando comparado com o montante movimentado no mesmo período no ano anterior.

Segundo Brealey et al. (2008), somente tem coerência realizar uma transação de fusão e aquisição se houver benefício econômico com a operação. Consequentemente, o valor de uma entidade é decorrente da soma dos ativos tangíveis e intangíveis da mesma, sendo os intangíveis

os de maior destaque em um ambiente de combinações de negócios, por serem os principais responsáveis pela competitividade empresarial (Kayo, Kimura, Martin; Nakamura, 2006).

Segundo Queiroz (2005), há uma percepção de que as companhias mais empenhadas em evidenciar seus ativos intangíveis serão as mais valorizadas, por considerar que os investidores demandam informações acerca desse tipo de ativo para realizarem projeções e avaliações. Especificamente após uma combinação de negócios, e após a adoção do modelo contábil internacional no Brasil (as chamadas *Internacional Financial Reporting Standards*), houve ampliação no reconhecimento de ativos intangíveis e, em especial, do *goodwill*, pois o CPC 15 (R1) (2017), requer o reconhecimento, em separado, de ativos adquiridos a valor justo e qualquer montante excedente deve ser reconhecido como *goodwill*.

A contribuição desta pesquisa se dá em função da mudança de tratamento contábil para as operações de combinações de negócios. De modo geral, há a oportunidade de se avaliar se a informação relativa ao *goodwill* é relevante para o mercado de capitais brasileiro.

Após a identificação das companhias que possuíam valores de *goodwill* entre os anos de 2010 a 2017, foi possível verificar por meio de análise de regressão que o *goodwill* é relevante para o mercado de capitais brasileiro, guardando relação com seu valor de mercado.

Diante da relevância do mercado de fusões e aquisições do país, principalmente pelos montantes que estes movimentam, esta pesquisa pode contribuir para a temática aqui estudada ao demonstrar que a informação contábil *goodwill* divulgada é um instrumento relevante e que deve ser levado em consideração pelos agentes econômicos em suas decisões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Principais aspectos do método de aquisição (CPC 15 (R1) – Combinação de negócios)

A informação contábil pode ser um relevante instrumento para comunicar aos usuários, especialmente aos investidores externos, no que se refere à situação patrimonial e financeira de uma empresa. Conforme exposto por Gurarda, Gurol e Kasman (2016), os usuários externos, por não estarem presentes no cotidiano das empresas, utilizam as informações publicadas nas demonstrações contábeis divulgadas como base nas tomadas de decisões e nas análises feitas sobre a situação da companhia.

A começar em 2008, por meio da lei 11.638/2007, as Normas Internacionais de Contabilidade passaram a ser adotadas no Brasil. A globalização aumentou a importância da adoção de normas internacionais na contabilidade, proporcionando assim mais confiabilidade, relevância, comparabilidade e compreensibilidade das informações apresentadas nas demonstrações contábeis (Antunes et al., 2012; Dalmácio, Rezende & Junqueira, 2011). As Normas Internacionais são chamadas de IFRS.

Conforme CPC (2018 a) “a busca da Convergência da Contabilidade aos Padrões Internacionais”, traria junto com a adesão das normas internacionais a redução do custo de capital das firmas, pois após a adesão a qualidade da informação traria mais informação acerca do desempenho de uma determinada companhia. Observando-se sobre a perspectiva do investidor ao analisar o valor de mercado das empresas seria possível acertar mais sobre os fluxos de caixa que determinada empresa pode trazer. Assim, em conformidade com o relatório, esse processo incentiva a criação de empresas e expansão das existentes, proporcionando mais garantia aos investidores.

Uma das normas internacionais de contabilidade adotadas no Brasil, o IFRS 3 - *Business Combinations*, trata das operações de combinações de negócios, considerado pelas normas brasileiras como operações de fusões e aquisições. O IFRS 3 foi obrigatoriamente adotado no Brasil a partir de 2010. Esta norma se aplica às operações que possam ser classificadas como combinações de negócios. Sendo assim, somente se aplica nas transações em que os ativos e os passivos adquiridos constituam um negócio.

O Pronunciamento CPC 15 - Combinação de Negócios foi emitido em 2009 com o intuito de uniformizar e operacionalizar as transações de combinações de negócios. Este CPC está relacionado ao IFRS 3 sendo obrigatória a adoção desde 01 de janeiro de 2010. Este pronunciamento somente se aplica as transações em que os ativos e os passivos adquiridos constituam um negócio (CPC, 2017).

Com relação a essa norma contábil, há a necessidade e o dever de reconhecer quais as entidades envolvidas nas operações de combinações de negócios. A entidade adquirente é aquela que adquire o controle da adquirida. Uma combinação de negócios ocorre sempre quando há a aquisição de controle de uma ou mais entidades. Caso haja aquisição, mas a entidade adquirente já possua o controle da adquirida, não se emprega o CPC 15 (R1) (CPC, 2017). O CPC 36 (R3) - Demonstrações consolidadas, 2012, define controle como sendo “a exposição ou os direitos do investidor sobre os retornos variáveis decorrentes do seu envolvimento com a investida e este possui a capacidade de afetar os retornos por meio de seu poder sobre a investida.” (CPC, 2018c). O CPC 15 (R1) não se aplica na formação de empreendimentos controlados em conjunto; na aquisição de ativo ou grupos de ativos que não constitua um negócio; e em combinações de entidades ou negócios sob controle comum (CPC, 2017).

Segundo a norma contábil acima citada, uma operação de combinação de negócios deve ser contabilizada pelo método de aquisição. Seguindo este método, há uma combinação de negócios toda vez que houver aquisição de controle, independentemente de como ocorreu a transação, seja por fusão ou aquisição. Além disso, é necessária a identificação das entidades envolvidas na transação, diferenciando a entidade adquirente, definindo qual a data em que a aquisição ocorreu, quais foram os ativos identificáveis adquiridos e quais os passivos assumidos. Os ativos obtidos e os passivos assumidos, que atendam às definições de ativos e passivos, devem ser mensurados pelos seus respectivos valores justos. Ainda, é necessário identificar a participação de sócios que sejam não controladores na entidade adquirida. A participação dos acionistas não controladores deve ser mensurada ou pelo seu valor na data de aquisição, ou pela aplicação do percentual da participação sobre o valor justo dos ativos líquidos identificáveis.

Por fim, o ágio por expectativa de rentabilidade futura, comumente chamado de *goodwill*, ou o ganho proveniente de compra vantajosa deverá ser reconhecido e mensurado.

A contraprestação transferida para obtenção do controle da entidade adquirida deve ser mensurada pelo seu valor justo. O pagamento em troca de controle pode envolver ativos transferidos pelo adquirente. Devem-se acrescentar também os passivos incorridos para a efetivação da transação, assim como participações societárias emitidas pela entidade adquirente.

Nos períodos subsequentes ao da aquisição de controle, as mensurações e contabilizações que serão feitas devem obedecer aos CPCs apropriados para cada situação. Vale ressaltar que o período para contabilização da combinação de negócios é de até um ano após a data de aquisição e os devidos ajustes poderão ser feitos durante o período de mensuração.

Consoante com o exposto pelo próprio CPC 15, os princípios e exigências da norma proporcionam aos usuários das demonstrações a possibilidade de analisar a natureza e os efeitos financeiros das combinações de negócios (CPC, 2017).

2.1.1 Ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*)

De acordo com o CPC 15 (R1), o montante do *goodwill* que deverá ser reconhecido pela entidade adquirente corresponde como o excesso entre:

(a) A soma da contraprestação transferida, devidamente mensurada, em troca do controle da adquirida; mais o valor justo das participações dos acionistas não controladores na

adquirida, devidamente mensurados; mais o valor justo de qualquer participação possuída pelo adquirente na entidade adquirida.

(b) E o valor líquido, na data da aquisição, dos ativos identificáveis adquiridos líquidos dos passivos, mensurados pelos seus valores justos.

O CPC 15 (R1) ainda determina que caso o valor justo dos ativos líquidos identificáveis seja maior que a contraprestação transferida, deve ser feita uma reavaliação dos ativos e passivos para verificar se estes foram reconhecidos e mensurados de maneira correta. Caso, após essa reavaliação, o valor justo continue sendo maior que o valor entregue pela obtenção do controle, um ganho proveniente de compra vantajosa deve ser reconhecido (CPC, 2017).

Conforme exposto pelo CPC 01(R1) – Redução ao Valor Recuperável dos Ativos, 2010, o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) obtido em uma combinação de negócios deve ser alocado a uma Unidade Geradora de Caixa para fins de verificação do teste de redução ao valor recuperável (*impairment*). O valor recuperável de um ativo corresponde ao maior valor entre o valor líquido de venda e o valor em uso. Assim, uma perda por redução ao valor recuperável de uma UGC deverá ser reconhecida se o valor recuperável da mesma for menor que o seu valor contábil. A Unidade Geradora de Caixa para a qual o *goodwill* foi alocado deverá ser testada ao menos uma vez ao ano para fins de teste de recuperabilidade. Caso uma perda por *impairment* seja apurada, a entidade deverá reduzir inicialmente o valor do *goodwill* e após isso, alocar o montante residual da perda por *impairment* aos demais ativos que integram a UGC. As perdas reconhecidas para o *goodwill* não poderão ser revertidas (CPC, 2015).

Em conformidade com o CPC 02 (R2) – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis, 2010, o *goodwill*, reconhecido por uma empresa brasileira, que tem origem de aquisição de uma companhia no exterior deve ser apresentado na moeda funcional da empresa no exterior e o montante deve ser convertido pela taxa de câmbio de fechamento do balanço da empresa (CPC, 2018b).

2.2 *Goodwill* e a relevância da informação contábil

Conforme exposto pelo próprio CPC 15, o *goodwill* “é um ativo que representa benefícios econômicos futuros resultantes dos ativos adquiridos em combinação de negócios, os quais não são individualmente identificados e separadamente reconhecidos.” (CPC, 2017).

Em conformidade com o relatório divulgado em maio pela KPMG referente ao número de fusões e aquisições no primeiro semestre de 2016, houve um aumento destas transações nas empresas brasileiras. Um estudo desenvolvido por Perez e Famá (2006) mostrou que empresas intensivas em ativos intangíveis foram capazes de gerar maior valor para os acionistas, mostrando assim que os ativos intangíveis são importantes para o desempenho de uma empresa. Com isso, há um maior foco de estudo direcionado aos ativos intangíveis. Dentro deste grupo de ativos, vale destacar o *goodwill*. Rodrigues (2003, p. 164) escreveu:

As grandes fusões e aquisições que ultrapassam as fronteiras de cada país, a expansão dos serviços e o número de operações crescentes nesse setor, bem como a velocidade e a expansão das mudanças tecnológicas, com especial referência para o impacto da tecnologia da informação e a crescente sofisticação e integração dos mercados financeiros, conjugado com o crescimento exponencial dos mercados de capitais a nível mundial, tanto no número de títulos disponíveis como no número e dimensão das tomadas de participações. Estes fatos deram visibilidade e notoriedade a um conjunto de ativos intangíveis e, particularmente, ao *goodwill* surgido nessas grandes operações de concentração empresarial.

Há discussões em relação ao conceito do *goodwill*. Para os autores Catlett e Olson (1968) apud Santos et al. (2004), o termo *goodwill* representa o excedente entre o valor pago na aquisição de uma ou mais entidades e o valor justo dos ativos líquidos identificáveis, ou seja,

o valor justo do patrimônio líquido da entidade adquirida. Ainda, segundo esses autores, esse excedente decorre de inúmeros fatores da entidade como: administração superior, organização de vendas, propaganda eficaz, localização estratégica, desenvolvimento de recursos e/ou talentos, empregados bem treinados, entre outros.

Já para Monobe (1986), o valor do *goodwill* está associado com a capacidade de geração de lucro da entidade. Corresponde, segundo ele, a diferença entre o valor atual total da entidade, medido pela sua capacidade de geração de lucros futuros, e o valor econômico dos ativos. Para Iudícibus (2008), o *goodwill* pode ser analisado sobre os seguintes pontos: diferença entre o preço pago por um empreendimento ou por um patrimônio em relação ao valor de mercado dos respectivos ativos líquidos; pelo excesso de valor pago de uma companhia controladora por sua participação na companhia controlada que é reconhecido nas consolidações das demonstrações; ou como valor presente dos lucros futuros esperados levando em consideração os custos de oportunidade.

Para os autores Hendriksen e Van Breda (1999, p. 392), o *goodwill* é o mais importante ativo intangível na maior parte das empresas e “é o ativo de tratamento mais complexo, porque carece de muitas das características associadas a ativos, tais como identificabilidade e separabilidade”. Dessa forma, conforme exposto acima e definido pelo CPC 15 (R1), atualmente o termo *goodwill* é usado na contabilidade para representar a diferença entre o valor pago por uma entidade em uma combinação de negócios, o chamado valor de mercado ou valor justo, e o valor contábil líquido de seu patrimônio líquido (CPC, 2017).

Para Glautier e Underdown (2001) apud Martins et al. (2010) devido à complexidade de mensuração e da dificuldade em chegar em um valor que seja verificável, o *goodwill* somente é contabilizado quando decorrente de uma aquisição. Para Scott (2009), o *goodwill* só deverá ser reconhecido contabilmente quando adquirido e pago em uma transação com terceiros.

Para Martins et al. (2010), o *goodwill* existe desde quando o funcionamento em grupo dos ativos da entidade gera um retorno acima do que é considerado normal, esse seria o *goodwill* gerado internamente. O *goodwill* existe, mas não é contabilizado devido à complexidade de mensuração. Quando ocorre uma operação de combinação de negócios, o montante poderá ser mensurado de forma mais objetiva e precisa. O *goodwill* é contabilizado, segundo os autores acima, como a diferença entre o valor patrimonial a preços de mercado da participação adquirida e o valor efetivamente pago. Nessa situação, o CPC 15 deve ser adotado para a correta contabilização (CPC, 2017).

Desta maneira, vê-se a importância do adequado reconhecimento e evidenciação do *goodwill* nas demonstrações contábeis, pois este é capaz de criar valor de mercado para as empresas.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 População e amostra

A população em análise compreendeu todas as empresas listadas na B3. O objetivo foi identificar as empresas que apresentaram informação acerca de patrimônio líquido, lucro líquido, quantidade de ações, valor de mercado da empresa e *goodwill*. O período de estudo compreendeu os anos de 2010 a 2017. A amostra final possui 5.599 observações. O período se justifica por contemplar apenas informações contábeis em que o CPC 15 foi aplicado. Os dados foram coletados trimestralmente. Os dados foram *winsorizados* a 2,5% com o intuito de eliminar os *outliers*.

3.2 Coleta de dados

A coleta de dados foi realizada por meio da base de dados do *software* Economática®. Primeiramente, foram coletados dados a respeito dos valores contábeis do patrimônio líquido e

do lucro líquido, valor de mercado das empresas, quantidade de ações em circulação e o valor contábil do *goodwill* divulgado.

Tabela 1: Variáveis da pesquisa

Variável	Descrição	Autores
Variáveis dependentes		
VM_{it+3}	Valor de mercado da empresa três meses após o fim do semestre, dividido pela quantidade de ações em circulação na mesma data.	Ball e Brown (1968)
VM_{it+6}	Valor de mercado da empresa seis meses após o fim do semestre, dividido pela quantidade de ações em circulação na mesma data.	Ball e Brown (1968)
Variáveis independentes		
PL	Valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa.	Ball e Brown (1968)
LL	Valor contábil do lucro líquido por ação da empresa.	Ball e Brown (1968)
PL-GOODWILL	Valor contábil do patrimônio líquido menos o valor contábil do <i>goodwill</i> por ação da empresa	Silva, Souza e Klann (2015)
GOODWILL	Valor contábil do <i>goodwill</i> por ação da empresa.	Silva, Souza e Klann (2015)

Fonte: Dados da pesquisa.

Vale ressaltar que o valor de mercado das empresas é referente ao dia de fechamento do primeiro e do segundo trimestres após o trimestre ao qual a informação contábil se refere. É necessário o uso desse período, pois as informações contábeis não são divulgadas no dia do fechamento das demonstrações. O período de três e seis meses consegue capturar o impacto da informação no mercado após ela ser divulgada. Este estudo se diferencia do estudo de Silva, Souza e Klann (2015) por usar somente o *goodwill* reconhecido contabilmente, seguindo a norma aplicada a essa conta contábil. No estudo feito pelos autores citados, estes consideraram também o valor do *goodwill* gerado internamente, que não é reconhecido nas demonstrações contábeis.

Foram retiradas da amostra os valores negativos de *goodwill* e de patrimônio líquido. Essa escolha foi feita, pois *goodwill* negativo não representa ágio por expectativa de rentabilidade futura advinda de combinações de negócios. Foram excluídas também as observações que apresentaram patrimônio líquido negativo. Empresas que apresentam patrimônio líquido negativo são as que possuem passivo maior que o ativo total. Essas companhias não atraem a atenção dos investidores, sendo então aconselhável a retirada da amostra para que os dados não fiquem distorcidos.

3.3 Modelo

Em 1995, Ohlson apresentou um modelo de avaliação de empresas que utilizava informações contábeis. Segundo o modelo de *Residual Income Valuation*, o lucro de uma empresa é o principal fator para o cálculo do valor de mercado da companhia. Além do lucro, o modelo também leva em consideração o valor do patrimônio líquido da empresa avaliada. De forma geral, o valor das ações de uma empresa, correspondente ao valor de mercado dividido pelo número de ações, é função do patrimônio líquido da empresa no fim do período t e do lucro residual também no final do período t . Assim, por meio desse modelo é possível verificar a relevância da informação contábil para o mercado.

Nesse estudo, procurou-se analisar o impacto da divulgação de algumas variáveis contábeis no valor de mercado das empresas brasileiras, analisando assim se a informação contábil é ou não relevante para o mercado de capitais do país. Primeiramente, buscou-se verificar se o Patrimônio Líquido e o Lucro Líquido têm relação com os valores de mercado das companhias. As equações 1 e 2 foram utilizadas para verificar essas relações:

$$VM_{it+3} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$VM_{it+6} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Com a finalidade de verificar a influência do valor contábil do *goodwill* no valor de mercado das empresas, foi acrescentado ao modelo o montante do *goodwill* das empresas. Assim, com os resultados da estimação por meio da análise de regressão é possível obter respostas quanto à relevância deste ativo para o mercado de capitais brasileiro. As equações 3 e 4 foram formuladas para capturar os efeitos das variáveis.

$$VM_{it+3} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} - GOODWILL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 GOODWILL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$VM_{it+6} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} - GOODWILL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 GOODWILL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Empiricamente, fez-se a estimação da relação utilizando-se análise de regressão, conforme equações 3 e 4, em que busca-se separar os efeitos do Patrimônio Líquido e do *goodwill* no valor de mercado das empresas e assim, conseqüentemente, determinar se essas variáveis são ou não relevantes.

Os dados foram tratados e as estatísticas foram calculadas por meio do *software* STATA®.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Análise descritiva

O número total de observações, após o tratamento dos dados, foi de 5.599. Dentre o total de informações, 808 observações são referentes a observações que apresentaram algum valor de *goodwill* em suas demonstrações contábeis, correspondendo a 14,43% das observações totais. O restante, 4.791 observações, são referentes a observações que possuíam saldo zero de *goodwill* nas demonstrações contábeis.

Tabela 2: Número de observações de *goodwill*

Goodwill	Frequência	Percentual
Goodwill>0	808	14,43%
Goodwill=0	4.791	85,57%
Total	5.599	100%

Fonte: Base de dados.

Na tabela 3 abaixo é apresentada a estatística descritiva dos dados utilizados nessa pesquisa.

Tabela 3: Estatística descritiva

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
VM _{it+3}	5.599	17,1445	19,2338	0,17	91
VM _{it+6}	5.599	17,0719	19,2835	0,1733	91
PL	5.599	13,3624	15,8036	0,0653	73,3294
LL	5.599	0,2292	0,7227	-1,7225	2,7621
PL-GOODWILL	5.599	12,7873	15,6011	0,0181	71,2352
GOODWILL	5.599	0,3819	1,3481	0	6,7508

Fonte: Base de dados.

De acordo com a tabela acima, pode-se verificar que a média de valor de mercado por ação para o primeiro e o segundo trimestre seguinte ao da divulgação das informações contábeis pela empresa foi de R\$ 17,14 e R\$ 17,07, respectivamente. Os valores mínimos e máximos dessas variáveis foram praticamente os mesmos, indicando pouca variabilidade dos valores de mercado de um trimestre para o outro. O desvio padrão dessas variáveis se mostrou grande quando comparado a média, demonstrando uma grande dispersão dos dados e uma amostra heterogênea.

Com relação ao patrimônio líquido, os dados também apresentaram grande dispersão. A média de patrimônio líquido por ação foi de R\$ 13,36 com desvio padrão de 15,80. Os valores mínimo e máximo foram R\$ 0,06 e R\$ 73,33, respectivamente.

Já o lucro líquido por ação apresentou valor mínimo de - R\$ 1,72 e valor máximo de R\$ 2,76. A média dessa variável foi de R\$ 0,23 com desvio padrão de 0,72, demonstrando grande dispersão das informações acerca de lucro líquido por ação.

O *goodwill* demonstrou uma média de R\$ 0,38 por ação, com desvio padrão de 1,34. Novamente, há grande dispersão das informações. O valor mínimo foi de 0, demonstrando que muitas empresas não possuem saldo desse ativo em suas demonstrações contábeis, e o valor de máximo foi de R\$ 6,75 por ação.

A média do patrimônio líquido ajustado (PL-GOODWILL) foi de R\$ 12,79. Quando comparado com o patrimônio líquido total, há uma redução de 4,3%. Isso demonstra que o valor atrelado ao *goodwill* é importante ao relacionar com o patrimônio líquido.

4.2 Teste de diferença de médias

A fim de verificar se existe diferenças entre os valores de mercado por ação das empresas que possuem valores de *goodwill* contabilizado para aquelas que possuem saldo zero de *goodwill* em seus registros contábeis, foi rodado um teste de médias para duas populações. Primeiramente, como a variância populacional é desconhecida, foi rodado um teste de diferença de variâncias para verificar se as variâncias populacionais dos dois grupos são iguais ou

distintas. Os resultados do teste são apresentados abaixo e indicam que as variâncias populacionais entre os dois grupos são iguais.

Tabela 4: Teste de diferença de variâncias

Variável	Empresas com <i>goodwill</i> =0	Empresas com <i>goodwill</i> >0	P-valor
	Desvio Padrão	Desvio Padrão	
VM _{it+3}	19,1675	19,4069	0,6345
VM _{it+6}	19,1982	19,5597	0,4783

Fonte: Base de dados.

Levando em consideração os resultados da tabela acima, pode-se dar seguimento ao teste de diferenças de médias. Os resultados do teste de diferenças de médias são apresentados na tabela 5.

Tabela 5: Teste de diferença de médias

Variável	Empresas com <i>goodwill</i> =0	Empresas com <i>goodwill</i> >0	Diferenças	P-valor
	Média	Média		
VM _{it+3}	16,6797	19,9002	-3,2205	0,0000*
VM _{it+6}	16,5984	19,8798	-3,2814	0,0000*

*significativo a 1%.

Fonte: Base de dados.

De acordo com a tabela acima, pode-se verificar que existem diferenças estatisticamente significantes entre as médias de valores de mercado das empresas que possuíam zero de *goodwill* registrado em suas demonstrações contábeis para aquelas que possuíam algum valor de *goodwill* registrado. Os dados ainda indicam que a média de valor de mercado das empresas que possuem algum valor de *goodwill* registrado é superior ao das demais empresas.

Estes resultados já dão um sinal de que o *goodwill* impacta o valor de mercado das empresas brasileiras analisadas, demonstrando ser uma informação relevante ao mercado de capitais. Entretanto, este é apenas um resultado preliminar e faz-se necessário o uso de regressões para verificar essa relação, pois é essencial a inclusão de variáveis de controle a análise.

4.3 Análise de correlação

Na tabela 6, são apresentadas as correlações entre as variáveis da pesquisa. Os resultados mostram que todas as variáveis do estudo, quando analisadas separadamente, estão correlacionadas com o valor de mercado das ações das empresas nos dois períodos analisados, três e seis meses após a divulgação das informações contábeis.

Tabela 6: Matriz de correlação.

	VM _{it+3}	VM _{it+6}	PL- GOODWILL	PL	LL	GOODWILL
VM _{it+3}	1,0000					
VM _{it+6}	0,9683*	1,0000				
PL-GOODWILL	0,6430*	0,6299*	1,0000			
PL	0,6610*	0,6478*	0,9859*	1,0000		
LL	0,5490*	0,5428*	0,3930*	0,3987*	1,0000	
GOODWILL	0,0888*	0,0885*	-0,1200*	0,0089	0,0026	1,0000

*significativo a 1%.

Fonte: Base de dados.

4.2 Regressões

Foi constatado, por meio do teste Breusch-Pagan, que os resíduos não possuíam variância constante, quebrando assim uma hipótese do modelo de regressão linear. Para corrigir esse problema, as estimativas foram feitas utilizando a correção de White.

As equações foram rodadas utilizando modelo de regressão linear múltipla, robusto aos problemas heterocedasticidade.

Na tabela 7 são apresentados os resultados das equações 1 e 2, analisando o impacto do patrimônio líquido e do lucro líquido no valor de mercado das empresas.

Tabela 7: Resultados das equações 1 e 2.

VM _{it+3} = $\beta_0 + \beta_1$ PL _{it} + β_2 LL _{it} + ε_{it} (1)			VM _{it+6} = $\beta_0 + \beta_1$ PL _{it} + β_2 LL _{it} + ε_{it} (2)		
Variáveis	Coefficiente	P-valor	Variáveis	Coefficiente	P-valor
PL	0,6397	0,0000*	PL	0,6259	0,0000*
LL	9,0329	0,0000*	LL	9,0264	0,0000*
Constante	6,5260	0,0000*	Constante	6,6396	0,0000*
Prob>F = 0,0000		R ² = 0,5338	Prob>F = 0,0000		R ² = 0,5159

*significativo a 1%.

PL: Valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa.

LL: Valor contábil do lucro líquido por ação da empresa.

Fonte: Base de dados.

Pode-se verificar pelos resultados do modelo 1 e 2 que tanto o Patrimônio Líquido quanto o Lucro Líquido são relevantes, dado que guardam relação positiva e estatisticamente significativa com o valor de mercado das empresas brasileiras. Portanto, os resultados estão em linha com os achados anteriores. Lopes (2001) mostrou em seu estudo que as informações contábeis acerca de lucro líquido e patrimônio líquido possuem poder para explicar o comportamento dos preços das ações das empresas. Ball e Brown (1968) acreditavam que o valor de mercado de uma empresa depende, principalmente, do montante do patrimônio líquido e do lucro líquido.

Na Tabela 8, são apresentados os resultados das equações 3 e 4, em que a relevância da informação relativa ao *goodwill* é testada separadamente dos demais componentes do patrimônio líquido.

Tabela 8: Resultados das equações 3 e 4.

$VM_{it+3} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} - GOODWILL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 GOODWILL_{it} + \varepsilon_{it}$			$VM_{it+6} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} - GOODWILL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 GOODWILL_{it} + \varepsilon_{it}$		
Variáveis	Coefficiente	P-valor	Variáveis	Coefficiente	P-valor
PL-GOODWILL	0,6496	0,0000*	PL	0,6354	0,0000*
LL	9,0882	0,0000*	LL	9,0820	0,0000*
GOODWILL	2,1572	0,0000*	GOODWILL	2,1356	0,0000*
Constante	5,9311	0,0000*	Constante	6,0500	0,0000*
Prob>F = 0,0000		R ² = 0,5397	Prob>F = 0,0000		R ² = 0,5218

*significativo a 1%.

PL-GOODWILL: Valor contábil do Patrimônio Líquido menos o valor contábil do *goodwill* por ação da empresa.

LL: Valor contábil do Lucro líquido por ação da empresa.

GOODWILL: Valor contábil do *goodwill* por ação da empresa.

Fonte: Base de dados.

Com base nos resultados apresentados na Tabela 8, pode-se verificar que todas as variáveis analisadas apresentam relevância para o mercado de capitais brasileiro, pois apresentaram relação positiva e estatisticamente significativa com o valor de mercado das empresas analisadas. Tanto o patrimônio líquido desconsiderando o *goodwill* quanto o próprio *goodwill* apresentaram relevância para explicar o valor de mercado das empresas.

Este resultado é alinhado aos resultados encontrados por Oliveira et al. (2010) que mostrou que o ágio por expectativa de rentabilidade futura das empresas listadas na Bolsa de valores de Portugal estava associado de modo significativo ao preço das ações, sendo relevante para explicar o valor de mercado das empresas.

Por meio dos resultados obtidos, pode-se afirmar que todas variáveis de estudo são relevantes para o mercado de capitais. Como pode ser observado, a variável relacionada ao lucro líquido das empresas foi a que apresentou maior coeficiente, condizendo assim com os estudos de Ohlson (1995) de que o lucro é o principal fator para cálculo de valor de mercado de uma empresa.

A segunda regressão apresentou um R² maior que a primeira regressão. Isso demonstra que a separação do Patrimônio Líquido em patrimônio líquido sem o montante do *goodwill* e o montante do *goodwill*, aumenta o poder explicativo do modelo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por propósito analisar as operações de combinações de negócios no Brasil e verificar a relevância da informação contábil, em especial da relacionada ao *goodwill*, para o mercado de capitais brasileiro após a adoção das normas internacionais de contabilidade. Para isto, utilizou-se de métodos descritivos, documentais e quantitativos. A amostra foi composta por todas as empresas que apresentaram informações divulgadas na base de dados do *software* Economática durante o período de análise que compreendeu os anos de 2010 a 2017.

Primeiramente, foi possível verificar que apesar de muito se falar do *goodwill* em estudos e análises feitas por estudiosos, o número de observações do período não foi muito alto quanto comparado ao número total de observações, representando 14,43% das observações totais.

Constatou-se relação positiva e significativa entre as variáveis contábeis analisadas no modelo e o valor de mercado das empresas, mostrando que estas são relevantes para o mercado de capitais. Esses resultados estão alinhados com os achados dos estudos de Silva, Souza e Klann (2015) que encontraram relação positiva entre patrimônio líquido, lucro líquido e *goodwill* com o retorno das empresas brasileiras, mostrando que o reconhecimento e

mensuração das informações contábeis é importante para auxiliar os agentes nas tomadas de decisões.

Os resultados da pesquisa podem contribuir com a área estudada e estão de acordo com os resultados anteriormente demonstrados na literatura sobre relevância da informação contábil. As informações contábeis divulgadas após a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade são um importante meio de auxiliar os indivíduos em suas tomadas de decisões tanto no processo gerencial quanto para os indivíduos que não fazem parte diretamente da empresa.

Uma vez que a informação contábil guarda relação positiva com o mercado de capitais, ao ser capaz de impactar positivamente o valor de mercado das empresas brasileiras, vê-se que é de extrema importância que as demonstrações contábeis estejam de acordo com as normas internacionais que proporcionam mais confiabilidade e relevância das informações, sendo um importante instrumento no processo decisório dos agentes econômicos.

Em pesquisa futura, sugere-se que sejam avaliadas as divulgações relacionadas às combinações de negócios e a perdas por *impairment* no intuito de analisar se elas apresentam relevância para o mercado de capitais brasileiro.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P.; Grecco, C. P; Formigoni, H.; Mendonça Neto, O. R. (2012). A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista de Economia e Relações Internacionais**, v. 10, n. 20, p. 5-19.

Bardin, Laurence. Análise de conteúdo. Lisboa: Edições 70, 1977. 226p.

Brasil. Lei 6.404, 15 de dezembro de 1976. (2018). Dispõe sobre sociedades por Ações. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Brasília**, 17 de dezembro de 1976. Disponível em < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 22 jan de 2018.

Brealey, R. A.; Myers, S. C.; Allen, F. (2008). **Princípios de Finanças Corporativas**. Tradução Maria do Carmo Figueira e Nuno de Carvalho. Revisão técnica Fábio Gallo Garcia e Luiz Alberto Belucci. 8. São Paulo: MacGrawHill.

Catlett, G. R; Olson. N. O. (1968). Accounting for Goodwill. Accounting Research Study n.º10, **American Institute of Certified Public Accountants**, New York, 1968.

Comitê, De Pronunciamentos Contábeis. (2018a) A busca da convergência da contabilidade aos padrões internacionais. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Brasília: CPC**, Recuperado em: 15/02/2018, de http://cpc.org.br/pdf/CPC-plano%20de%20converg%C3%Aancia%20_%20novembro%20de%202008_proposta.pdf

_____. (2016) **Pronunciamento conceitual básico (R1)** – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, Recuperado em 22/10/2017 de cpc.org.br

_____. **Pronunciamento técnico CPC 01 (R1)** – Redução ao valor recuperável de ativos. (2015). Recuperado em 15/04/2015 de cpc.org.br

_____. (2018b). **Pronunciamento técnico CPC 02 (R2)** – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis. (2018). Recuperado em 10/02/2018 de cpc.org.br

_____. (2017). **Pronunciamento técnico CPC 15 (R1)** – Combinação de negócios. Brasília. Recuperado em 17/01/2017 de cpc.org.br

_____. (2018c). **Pronunciamento técnico CPC 36 (R3)** – Demonstrações consolidadas. Brasília, Recuperado em 09/02/2018 de cpc.org.br

Da Silva, A.; Souza, T. R.; Klann, R. C. (2015) A Influência dos Ativos Intangíveis na Relevância da Informação Contábil. In: **Congresso USP controladoria e contabilidade, 15. Anais eletrônicos...** Disponível em < <http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos152015/27.pdf>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

Dos Santos, J. L.; Schimidt, P.; Machado, N.P.; Pinheiro, P.R.; Fernandes L.A. (2004) Avaliação de Intangíveis: Tratamento contábil do goodwill no contexto mundial. In: CBC. Recuperado em 22/02/2018 de <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/viewFile/2350/2350>

Dalmácio, F.Z.; Rezende, A. J.; Junqueira, E.; Martins, E. (2011). A relevância do Goodwill no processo de avaliação de empresas brasileiras. *BASE Revista de Administração e Constabilidade Unisinos*. 8(4) pp 359-372 Recuperado em 22/02/2018 de [file:///C:/Users/USER/Downloads/4430-14740-1-SM%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/USER/Downloads/4430-14740-1-SM%20(1).pdf)

Gurarda, S.; Gurol D. M.G.; Kasman A. (2016) Value Relevance of Accounting Measures in Pre-and Post-Financial Crisis Periods: Turkey Case. **Journal of finance, Accounting Management**,7(7), 75-87.

Hendriksen, E. S.; Van Breda, M. F. (1999). **Teoria da Contabilidade**. Traduzido por Antonio Zoratto Sanvicente. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S. (2008) **Teoria da Contabilidade**. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

Martins, E. ; Gelbcke, E. R.; Santos, A.; Iudícibus, S. (2013). **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Editora Atlas.

International Accounting Standards Board - IASB. (2016). **IFRS 3 – Business Combinations**. 2008. Disponível em <<http://www.ifrs.org>>. Acesso em 20 mai. 2016.

Kayo, E. K.; Kimura, H.; Martin, D.M.L.; Nakamura, W.T.; (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de administração contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90.

KPMG. **Relatório de fusões e aquisições 2016 - 1º trimestre**. (2016). Disponível em <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/05/fusoesaquisicoes-1trim-2016.html>>. Acesso em: 20 mai. 2016.

Martins, E. Almeida, D. L., Martins E. A., & Costa, P. S. (2010). Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista contabilidade & finanças**, 21(52).

Monobe, M. (1986). **Contribuição à mensuração e contabilização do Goodwill não adquirido**. 1986. 183 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

Ohlson, James A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary accounting research**, v. 11, n. 2, p. 661-687.

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

Perez, M. M. ; Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24.

Price Waterhouse-Coopers. (2015). **Relatório de fusões e aquisições no Brasil**. 2015. Disponível em:

<<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/deals/fusoesaquisicoes.html>>. Acesso em: 20 mai. 2016.

Queiroz, P. (2005). Contabilidade para intangíveis. **Revista Capital Aberto**. Ano 2, n. 19, março.

Rezende, A. J. (2005). A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia-uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 33-52.

Rodrigues, A.M.G. (2003). **O Goodwill nas Contas Consolidadas: uma análise dos grupos não financeiros portugueses**. 2003. Tese de Doutorado em Organização e Gestão de Empresas. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Coimbra.

Selmi, P. (2016). Fusões e aquisições no Brasil movimentam R\$ 15,4 bilhões em fevereiro. **Valor Econômico**, São Paulo, 21 mar. 2016. Recuperado em 23/06/2016 de <http://www.valor.com.br/empresas/4491272/fusoes-e-aquisicoes-no-brasilmovimentam-r-154-bilhoes-em-fevereiro>.