

***Value Relevance* do Nível de *Disclosure* das Combinações de Negócios e do *Goodwill*
Reconhecido nas Companhias de Capital Aberto Brasileiras**

MAÍRA MELO DE SOUZA

Universidade Federal de Santa Catarina

JOSÉ ALONSO BORBA

Universidade Federal de Santa Catarina

Resumo

Este trabalho tem como objetivo verificar o *value relevance* do nível de *disclosure* das combinações de negócios e do ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. A amostra de pesquisa é composta pelas companhias de capital aberto brasileiras que realizaram alguma combinação de negócio no período entre 2010 e 2013 e tiveram o papel de adquirente na transação, perfazendo uma amostra de 202 observações. Para mensurar o nível de *disclosure*, foi elaborada uma métrica a partir do CPC-15 R1 (2011) realizando a abertura de alguns itens de divulgação a fim de alcançar um maior detalhamento das informações. A coleta dos dados foi por meio das notas explicativas integrantes das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) anuais disponibilizadas no *website* da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&BOVESPA). Os resultados demonstraram que o nível de *disclosure* das combinações de negócios é positivamente e significativamente relacionado com o preço das ações das companhias de capital aberto brasileiras analisadas. Já o *goodwill* reconhecido nas combinações de negócios, embora em média apresente um valor significativo na transação, não demonstrou significância estatística para explicar o preço das ações. Vale ressaltar também que a média do nível de *disclosure* identificado nas notas explicativas da amostra analisada nesta pesquisa foi muito baixa, indicando que as companhias precisam melhorar no que tange a transparência das informações.

Palavras chave: Combinações de negócios, Ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*), *Disclosure*, *Value relevance*.

1 INTRODUÇÃO

Em um ambiente econômico vulnerável, uma das alternativas que as empresas utilizam visando se fortalecer são as combinações de negócios (Mortensen, 1994; Chi & Tang, 2007). São exemplos de combinações de negócios (reorganizações societárias): as incorporações, fusões e aquisições.

O *International Accounting Standards Board* (IASB) possui a norma IFRS 3 que trata das operações de *business combinations* (combinações de negócios), determinando como as companhias devem proceder quanto ao tratamento contábil e as exigências de divulgação em notas explicativas. O Brasil também adota essa norma por meio do CPC-15 R1 (correlacionada à norma do IASB IFRS 3).

Entretanto, em virtude de recomendar intensa utilização do valor justo (*fair value*) para contabilização e divulgação das combinações de negócios, a norma IFRS 3 é considerada uma das mais complexas do IASB (Baboukardos & Rimmel, 2014). Na concepção de Mario, Baboukardos, Cunningham e Hassel (2011), apesar dos esforços do IASB, a norma IFRS 3 ainda constitui uma das questões mais complexas nos países que adotaram as normas do IASB.

No Brasil, diante do desafio que a norma que trata de combinações de negócios apresenta no contexto de convergência aos padrões do IASB, estudos tratando do *disclosure* obrigatório pertinente a IFRS 3 ganham relevância.

O *disclosure* das informações sobre as combinações de negócios exerce um papel importante no sentido de fornecer aos usuários os detalhes pertinentes às políticas contábeis adotadas e aos valores atinentes às transações realizadas (Shalev, 2009).

A importância do *disclosure* obrigatório também pode ser explicada pela teoria da agência. Exposta por Jensen e Meckling (1976), ela explana que o gerenciamento de resultados pode ser utilizado em decorrência de conflitos de interesses em que aquele que detém o controle na empresa (agente) pode gerenciar suas decisões, visando demonstrar uma situação condizente com seus propósitos e ambições, em detrimento aos demais interessados nos retornos da empresa, mas que não participam dos processos decisórios.

A ideia subjacente é que aquele que detém o controle nas decisões da empresa pode utilizar essa condição para obter benefícios individuais em detrimento aos demais interessados que não estão participando do processo decisório, mas que possuem interesse nos retornos que a empresa pode proporcionar.

Nesse contexto, ainda existem dificuldades enfrentadas por órgãos normatizadores na definição dos padrões a serem seguidos, bem como pelos pesquisadores no sentido de fornecer evidências empíricas sobre o *disclosure* obrigatório pertinente às normas de contabilidade (Schipper, 2007).

Talvez pelo motivo de não existir uma teoria ampla versando sobre o *disclosure* obrigatório, várias questões ainda precisam ser estudadas no que diz respeito a como divulgar as informações obrigatórias e como o usuário vê essa divulgação realizada (Schipper, 2007).

Além disso, a maioria dos trabalhos sobre *disclosure* é proveniente de países com modelo contábil anglo-saxão e tratam do *disclosure* voluntário, ainda existem poucas

pesquisas abordando o *disclosure* obrigatório em mercados menos desenvolvidos (Schipper, 2007; Hassan, Romilly, Giorgioni & Power, 2009; Baboukardos & Rimmel, 2014).

A divulgação contábil desempenha um papel essencial na redução da assimetria informacional no contexto da teoria da agência (Klann, Beuren & Hein, 2015). Nessa concepção, as empresas que realizam melhores níveis de *disclosure*, nas demonstrações contábeis e notas explicativas, estão contribuindo com a transparência perante o mercado.

Em adição, outro ponto destacado por Schipper (2007) é a maneira como o usuário das demonstrações contábeis vê o *disclosure* realizado pelas empresas. Nessa linha de estudos inserem-se os trabalhos sobre *value relevance*.

As pesquisas sobre *value relevance* buscam avaliar a relevância das informações contábeis por meio do seu reflexo no preço das ações (Barth, Beaver & Landsman, 2001; Beaver, 2002; Baboukardos & Rimmel, 2014; Tsalavoutas & Dionysiou, 2014).

No Brasil, a expressão inglesa '*value relevance*' é entendida como a extensão do impacto que determinada informação contábil produz no preço das ações da empresa (Ramos & Lustosa, 2013). Dessa maneira, a questão primária dos estudos sobre *value relevante* é conhecer se o conteúdo das demonstrações contábeis é relevante para os investidores (Barth, Beaver & Landsman, 2001; Beaver, 2002; Lopes, 2002a; Baboukardos & Rimmel, 2014; Tsalavoutas & Dionysiou, 2014).

Como o nível de *disclosure* pode ser transformado em uma variável numérica, alguns estudos avaliaram a relação entre o *value relevance* e o nível de *disclosure* das informações contábeis. Em se tratando do *disclosure* voluntário, como exemplos, podem-se mencionar: Alfaraih e Alanezi (2011); Al-akra e Ali (2012); e Uyar e Kilic (2012). Abordando o *disclosure* obrigatório, como exemplos: Davis-Friday, Folami, Liu e Mittelstaedt (1999); Hassan e Mohd-Saleh (2010); Bokpin (2013); e Tsalavoutas e Dionysiou (2014). Abrangendo tanto o *disclosure* obrigatório como o voluntário, tem-se a pesquisa de Hassan *et al.* (2009). Os resultados dos trabalhos mencionados divergem dependendo o país de realização.

Considerando a lacuna existente relacionada aos estudos envolvendo o *disclosure* obrigatório (Schipper, 2007), a complexidade relacionada à norma IFRS 3 que trata de combinações de negócios (Mario *et al.*; 2011; Baboukardos & Rimmel, 2014) e a importância do *disclosure* na redução da assimetria informacional (Leuz & Verrecchia, 2000; Verrecchia, 2001; Patel, Balic & Bwakira, 2002; Klann, Beuren & Hein, 2015), a presente pesquisa pretende contribuir abordando o *value relevance* do nível de *disclosure* das combinações de negócios no mercado emergente brasileiro.

Além disso, em se tratando de combinações de negócios, outro tema importante é o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) reconhecido nessas transações (Nakayama & Salotti, 2014).

O *goodwill* é um ativo cujo tratamento contábil atribuído pelas normas IFRS é considerado complexo, sendo alvo de vários questionamentos acerca da subjetividade em torno do seu reconhecimento nas combinações de negócios e posteriores testes no valor recuperável - *impairment test* (Baboukardos & Rimmel, 2014).

Como as normas IFRS determinam a utilização do valor justo na contabilização e tratamento contábil subsequente do *goodwill*, as críticas dos pesquisadores centram-se na subjetividade existente que abre espaço para as escolhas contábeis de gestão e,

consequentemente, para o gerenciamento de resultados (Hayn & Hughes, 2006; Petersen & Plenborg, 2010; Detzen & Zülch, 2012; Baboukardos & Rimmel, 2014).

No Brasil, Nakayama (2012) verificou que em 2010 a média percentual do valor do *goodwill* adquirido nas combinações de negócios representou 53,16% do valor da contraprestação.

Em um levantamento realizado no ano de 2012 pela *American Appraisal* (empresa especialista em avaliação de ativos e negócios), relativo aos anos de 2010 e 2011, apresentado por meio de um trabalho intitulado de “*Global M&A Valuation Outlook*”, foi divulgado que, em alguns setores, o valor do *goodwill* chega a atingir mais de 40% do valor pago na combinação de negócios.

Alguns estudos exploraram a relevância do *goodwill* gerado nas combinações de negócios. Como exemplos: Jennings, Robinson, Thompson e Duvall (1996); Henning, Lewis e Shaw (2000) e Baboukardos e Rimmel (2014). Outras pesquisas investigaram o *value relevance* do *goodwill* total (acumulado de vários anos) apresentado no Balanço Patrimonial, nesses tipos de trabalhos, os autores abordaram a relevância do ativo intangível e englobaram o *goodwill* visando avaliar sua relevância. Como exemplos: Godfrey e Koh (2001); Dahmash, Durand e Watson (2009) e Oliveira, Rodrigues e Craig (2010). Os resultados dos trabalhos mencionados demonstraram uma relação positiva entre o valor do *goodwill* e o preço da ação.

Visando analisar as combinações de negócios e o *goodwill* reconhecido no cenário brasileiro, a intenção desta pesquisa é fornecer evidências sobre a maneira que as companhias abertas estão evidenciando as informações concernentes as suas combinações de negócios, bem como demonstrar se o nível de *disclosure* realizado e o *goodwill* reconhecido são significativos estatisticamente para explicar o preço da ação.

Diante do exposto, formulou-se a seguinte questão de pesquisa: **Qual o *value relevance* do nível de *disclosure* das combinações de negócios e do *goodwill* reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras?** O objetivo do presente estudo é verificar o *value relevance* do nível de *disclosure* das combinações de negócios e do *goodwill* reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. Visando responder o problema de pesquisa, foram formuladas duas hipóteses demonstradas a seguir:

H1: Há uma relação positiva entre o nível de *disclosure* das combinações de negócios de empresas brasileiras e o preço das suas ações.

H2: O valor do *goodwill* reconhecido pelas empresas brasileiras nas combinações de negócios é um fator significativo nas avaliações dos investidores acerca do preço da ação.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* das Combinações de Negócios e o *Goodwill* Adquirido

Healy, Palepu e Ruback (1992) analisaram a atuação no momento posterior a realização de combinações de negócios nas 50 maiores fusões e incorporações realizadas nos Estados Unidos (EUA) entre os anos de 1979 e 1984. Os autores demonstraram que as empresas obtiveram melhorias no desempenho pós-combinação de negócios, os resultados revelaram melhores índices de produtividade e aumentos nos retornos de fluxo de caixa operacional.

Baboukardos e Rimmel (2014) explicam que as combinações de negócios são operações nas quais um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios independente da existência de contraprestação. Nos casos em que há uma contraprestação em troca do controle, ela pode ser por meio de pagamento ou promessa de pagamento em dinheiro ou ações. Por outro lado, nas situações em que não existe contraprestação a cumprir por parte do adquirente, a transação é realizada por meio unicamente contratual. São exemplos de combinações de negócios: as fusões, incorporações e aquisições realizadas entre empresas.

Os motivos para a realização das combinações de negócios variam de empresa para empresa, mas autores como Godoy e Santos (2006) ressaltam a sinergia que resulta dessas transações, discorrendo que as constantes mutações ocorridas no mercado interno e externo, bem como a rapidez em que surgem novos mercados a explorar, tornam as fusões e aquisições de empresas, muitas vezes, o meio mais rápido e eficiente para se chegar a mercados mais desenvolvidos.

Nesse ambiente econômico em que as empresas buscam se fortalecer por meio de realização de combinações de negócios, Shalev (2009) destaca, em seu trabalho, a importância da adequada evidenciação (*disclosure*) das informações pertinentes a essas transações nos relatórios contábeis divulgados aos usuários externos.

Shalev (2009) argumenta que a magnitude dos reflexos e impactos econômicos que as combinações de negócios podem causar no país coloca em evidência a importância do adequado *disclosure*, considerando que em grande parte dos casos, essas transações envolvem significativas quantias em dinheiro e relevante repercussão social, considerando que colaboradores e sociedade serão afetados.

No Brasil o pronunciamento contábil CPC-15 (R1, 2011), correlacionado a norma internacional IFRS 3, determina as exigências de divulgação pertinentes as combinações de negócios realizadas no Brasil. Porém, conforme ressaltam Baboukardos e Rimmel (2014), a norma IFRS 3 é considerada uma das mais complexas do conjunto de normas internacionais.

A complexidade da norma IFRS 3 começa pelo método de aquisição que exige a utilização do valor justo (*fair value*) na mensuração dos ativos e passivos da adquirida (Dorata & Zaldivar, 2010; Mario *et al.*, 2011; Baboukardos & Rimmel, 2014), determinando também que os intangíveis identificáveis, passivos adquiridos, *goodwill* ou ganho por compra vantajosa sejam reconhecidos na data de aquisição.

Dessa maneira, em uma combinação de negócios o adquirente deve realizar a avaliação do valor justo dos ativos líquidos da adquirida (ativos e passivos a valor justo, incluindo os passivos contingentes) e também deve reconhecer os intangíveis identificáveis que antes não constavam no balanço da adquirida. A diferença entre o valor pago pela aquisição do controle, o valor dos ativos líquidos da adquirida a valor justo e o valor dos intangíveis identificáveis reconhecidos constitui o *goodwill* (Samkin & Deegan, 2010; Giuliani & Brännström, 2011; Detzen & Zülch, 2012; Martins, Gelbcke, Santos, Iudícibus & 2013).

É possível depreender que, no ambiente em que são realizadas as combinações de negócios, os ativos intangíveis são cada vez mais recursos econômicos importantes adquiridos e representam uma parcela significativa em muitas destas transações (Chen, Kohlbeck & Warfield, 2008; Detzen; Zülch, 2012), um dos ativos incluído neste escopo é o *goodwill*.

Pela norma IFRS 3 do IASB, o tratamento contábil do *goodwill* é altamente influenciado pelo valor justo, tanto no seu reconhecimento inicial, como nos posteriores testes

no valor recuperável (*impairment test*), sendo alvo de muitas críticas acerca de sua complexidade, subjetividade (Baboukardos & Rimmel, 2014) e possibilidade de gerenciamento contábil (Beatty & Weber, 2006; Hayn & Hughes, 2006; Carlin & Finch, 2010; Jahmani, Dowling & Torres, 2010; Li, Shroff, Venkataramman & Zhang, 2011; Detzen & Zülch, 2012; Ramanna & Watts, 2012).

Diante da complexidade da norma que trata sobre combinações de negócios e do *goodwill* que pode ser gerado nessas transações, o estudo sobre a relevância do *disclosure* realizado pelas companhias brasileiras, bem como sobre o *goodwill* reconhecido ganha espaço nas pesquisas acadêmicas, por exemplo, o trabalho de Baboukardos e Rimmel (2014) constatou que o *goodwill* é relevante nas empresas com maiores níveis de cumprimento das exigências de divulgação constantes na norma IFRS 3. O próximo tópico contempla alguns estudos anteriores sobre *value relevance*, ressalta-se que não foi identificado nenhum estudo anterior tratando da relevância do *disclosure* relativo à norma IFRS 3 em específico.

2.2 Alguns Estudos Anteriores sobre *Value Relevance*

Lopes (2002b) investigou o *value relevance* das variáveis contábeis (patrimônio líquido por ação e lucro por ação) no Brasil. O período analisado foi entre 1998-1999. Os resultados demonstraram que o poder explicativo do patrimônio líquido por ação se mostrou maior do que o poder explicativo do lucro por ação. O autor interpretou o baixo poder explicativo do resultado do exercício argumentando que a alta concentração de propriedade nas empresas brasileiras faz com que esta informação não seja crucial na redução da assimetria informacional, tendo em vista que os grandes acionistas controladores já possuem acesso privilegiado a essa informação.

No Brasil, Rezende (2005) verificou o *value relevance* do lucro líquido, patrimônio líquido e do ativo diferido em empresas do setor de telecomunicações (nova economia) e, comparativamente, em empresas do ramo de aço/metals e bancos / seguradoras (representando a velha economia) entre os anos de 1995 e 2003. O autor verificou que as variáveis contábeis (lucro por ação e patrimônio líquido por ação) são relevantes para explicar o preço da ação nos três setores analisados, contudo o valor do ativo diferido não apresentou significância estatística em nenhum dos setores.

Kang e Pang (2005) visaram investigar se as diferenças no nível de *disclosure* entre países desenvolvidos e emergentes refletem em maior *value relevance* nos países desenvolvidos. Os autores constataram que o *value relevance* das informações contábeis nos Estados Unidos (país desenvolvido) é superior ao *value relevance* das informações em países emergentes, sugerindo que o maior nível de *disclosure* nos países desenvolvidos exerce influência no *value relevance* das informações constantes nos relatórios contábeis.

Em relação à relevância do nível de *disclosure* obrigatório em um país emergente, a pesquisa realizada por Hassan e Mohd-Saleh (2010), em empresas da Malásia, investigou o *value relevance* do *disclosure* dos instrumentos financeiros baseados na norma MASB24. Os autores relataram uma associação positiva entre o nível de divulgação dos instrumentos financeiros e o preço das ações, sugerindo que um melhor nível de *disclosure* relacionado aos instrumentos financeiros melhora o *value relevance* destes ativos perante o mercado.

Alfaraih e Alanezi (2011) analisaram se o nível de *disclosure* voluntário afeta o *value relevance* das informações contábeis na perspectiva do investidor nas empresas listadas na

Bolsa de Valores de Kuwait no ano de 2007. Eles verificaram que o lucro por ação é fortemente significativo para os investidores de Kuwait, ao nível de significância de 1%, todavia, a variável nível de *disclosure* voluntário não apresentou relevância estatística. Os pesquisadores interpretam esse resultado explanando que em mercados emergentes como o Kuwait existe uma grande parcela de investidores ingênuos e incapazes de incorporar melhores níveis de *disclosure* voluntário em suas avaliações acerca do preço da ação.

Tsalavoutas e Dionysiou (2014) abordaram as chamadas recentes à pesquisas sobre o *value relevance* e nível de *disclosure* obrigatório. O estudo foi realizado na Grécia, e contou com uma amostra de 150 empresas. Os autores constataram que o cumprimento das exigências de divulgação é positivamente e significativamente relacionado com o preço das ações. Os autores concluíram que as informações de natureza obrigatória são relevantes para os investidores na medida em que os mesmos tendem a valorizar as empresas mais transparentes.

É possível notar nos estudos anteriores que as pesquisas sobre *value relevance* tendem a constatar a relevância do lucro líquido e do patrimônio líquido, ambas variáveis contábeis que explicam apenas uma pequena parte do preço da ação. Em adição, ao inserir variáveis pertinentes ao *disclosure*, alguns estudos constataram que o nível de evidenciação é relevante para explicar uma parte do preço da ação. Estes resultados em relação ao *disclosure* ensejam as pesquisas nessa área buscando fornecer mais evidências acerca deste fato.

3 METODOLOGIA

O presente estudo enquadra-se como exploratório-descritivo e, no que concerne à abordagem do problema, engloba avaliações de cunho quantitativo e qualitativo, considerando que foram utilizadas ferramentas estatísticas para responder o problema de pesquisa, mas também foi realizada a análise qualitativa do *disclosure* nas notas explicativas das companhias.

O estudo se enquadra no conceito de pesquisa documental. Para atender os objetivos desta pesquisa, foi necessário medir o nível de *disclosure* das companhias abertas brasileiras que realizaram alguma combinação de negócios no período entre 2010 e 2013. A obtenção dos dados para cálculo do índice para medir o nível de evidenciação foi por meio das notas explicativas publicadas pelas companhias, respeitando em cada caso, o respectivo ano em que ocorreu cada combinação de negócios.

Dessa maneira, se uma combinação de negócios foi realizada em 15 de outubro de 2010, a análise do nível de *disclosure* foi verificada nas notas explicativas integrantes das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs) relativas ao exercício social findo em 2010. Todos os respectivos dados relativos a essa combinação também respeitaram esse critério.

3.1 Construção da Métrica e Obtenção do Nível de *Disclosure*

Visando mensurar o nível de *disclosure* relativo a cada combinação de negócios componente da amostra calculou-se um índice de *disclosure* com base nas informações divulgadas pelas empresas em suas notas explicativas pertinentes ao ano em que ocorreu a combinação de negócios.

Para obtenção de cada índice de *disclosure*, primeiramente foi necessário elaborar uma métrica abrangendo as informações que precisam ser divulgadas pelas empresas concernentes às combinações de negócios realizadas.

Nakayama (2012) utilizou uma métrica com base nas determinações do CPC-15 (2009). A base para a métrica do referido autor foi a primeira versão do pronunciamento contábil relativo a combinações de negócios. Seu trabalho objetivou medir o nível de evidenciação das combinações de negócios no ano de 2010 e identificar fatores determinantes do nível de evidenciação realizado pelas empresas brasileiras.

A métrica desenvolvida na presente pesquisa foi além da métrica utilizada por Nakayama (2012), visto que se realizou uma abertura das exigências contidas no CPC-15 R1 (2011), visando um detalhamento de informações sobre as combinações de negócios, sendo composta por um total de 80 itens.

A intenção foi contribuir no atendimento do atributo de completeza preconizado pela Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil Financeiro do CPC (2011), que aduz que “para a informação ser representada fidedignamente ela precisa ser completa, neutra e livre de erros”.

Para o cálculo do índice de evidenciação adotou-se a metodologia utilizada nas pesquisas sobre combinações de negócios realizadas por Shalev (2009), Nakayama (2012), e Nakayama e Salotti (2014), atribuindo 1 (um) para “Evidenciação do Item”, 0 (zero) para “Não Evidenciação do Item” e NA (Não se Aplica) para os casos em que determinado (s) item (s) da métrica não se aplica ao respectivo (s) caso (s).

Cada índice de *disclosure* foi obtido dividindo-se a quantidade evidenciada em notas explicativas pela quantidade total de itens da métrica que eram aplicáveis de evidenciação. A fórmula a seguir apresenta o procedimento utilizado no cálculo do índice relativo a cada combinação de negócio componente da amostra analisada nesta pesquisa.

$$\text{Índice de Disclosure} = \frac{\text{Quantidade de itens evidenciados nas Notas Explicativas}}{(\text{Quantidade Total de itens da Métrica} - \text{Itens que Não se Aplicam})}$$

Ressalta-se que cada combinação de negócios, componente da amostra, foi analisada individualmente. Dessa maneira, cada índice foi calculado de maneira individual respeitando o respectivo ano em que ocorreu a transação.

Conforme é possível observar na fórmula, houve a precaução no sentido de identificar as situações em que determinado item da métrica não se aplicava ao respectivo caso, pois estes itens não foram considerados na quantidade total de referência para cálculo do índice. Por exemplo, nas empresas que reconheceram goodwill, a evidenciação dos itens relativos ao “Ganho por Compra Vantajosa” não se aplica. Outro caso relativo à atribuição do “Não se Aplica” foi pertinente aos itens da métrica em que a própria empresa informou nas suas notas explicativas que não ocorreu o respectivo caso, permitindo então a atribuição do “Não se Aplica” ao respectivo item mencionado pela empresa.

Já nos casos em que a empresa nada mencionou sobre a ocorrência ou não de determinado fato correspondente a algum item da métrica, deixando então a dúvida se o fato deveria ter sido divulgado ou não, atribuiu-se como “Não Evidenciação do Item”, visto que não é possível saber se ocorreu ou não o fato passível de evidenciação.

Partiu-se do argumento que se o fato não se aplicava a empresa, a mesma poderia ter informado em suas notas explicativas, o que não deixaria dúvidas em seus usuários quanto à ocorrência ou não do item.

Optou-se por analisar as notas explicativas integrantes das demonstrações contábeis anuais, denominadas de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), em virtude da importância que suas informações representam para o mercado, visto que contemplam o lucro ou prejuízo líquido do exercício social.

Pesquisas semelhantes sobre value relevance do *goodwill* e/ou intangíveis identificáveis e *value relevance* do *disclosure*, realizadas por diversos autores, dentre eles: Jennings *et al.* (1996); Henning, Lewis e Shaw (2000); Dahmash, Durand e Watson (2009); Hassan *et al.* (2009); Hassan e Mohd-Saleh (2010); Oliveira, Rodrigues e Craig (2010); Baboukardos e Rimmel (2014), também utilizaram as informações provenientes das demonstrações contábeis anuais como base para o seu trabalho.

3.2 Apresentação das Variáveis Utilizadas

Neste tópico estão apresentadas as informações sobre as variáveis utilizadas na análise estatística. A variável dependente é representada pelo preço da ação (Preço). O conjunto das variáveis explicativas é composto pelo nível de *disclosure* da combinação de negócios, *goodwill* por ação, intangível identificável por ação, lucro por ação (LPA) e patrimônio líquido por ação (VPA).

3.2.1 Preço da Ação (P) - Variável Dependente

Em relação à variável dependente “preço da ação”, alguns estudos sobre *value relevance* utilizaram o preço da ação três meses após a data de encerramento do exercício social (Vafaei, Taylor & Ahmed, 2011). Como exemplos, podem-se mencionar os trabalhos de Jennings *et al.* (1996); Hassan e Mohd-Saleh (2010); Oliveira, Rodrigues e Craig (2010).

Os autores que optaram pela metodologia relativa ao preço da ação três meses após a data do exercício encerrado, explicam que sua intenção é testar os preços das ações em que estejam refletidos os reflexos das informações contidas nas demonstrações financeiras anuais já publicadas. Diante do exposto, nesta pesquisa optou por utilizar o preço da ação três meses após o encerramento do exercício como *proxy* para a variável dependente “preço da ação”.

Foram coletados os preços de fechamento da ação ordinária, e quando este não estava disponível foi utilizado o valor da ação preferencial. Os dados relativos aos preços das ações foram obtidos por meio da base de dados ECONOMATICA®.

3.2.2 Nível de Disclosure da Combinação de Negócios

As combinações de negócios são operações em que um adquirente obtém o controle de outra empresa (adquirida), passando então a ter preponderância nas principais atividades que podem afetar os retornos da adquirida (CPC-15 R1, 2011).

Considerando a magnitude dos impactos que as combinações de negócios podem gerar no ambiente econômico do país, o adequado *disclosure* das informações pertinentes a estas operações se faz importante (Shalev, 2009).

Dentre os benefícios ocasionados pelo aumento no *disclosure* corporativo, Healy, Hutton e Palepu (1999) destacaram o melhor desempenho das ações da empresa no mercado. Na mesma linha de pesquisa, Bushee e Noe (1999) concluíram que os investidores tendem a ser atraídos por empresas com maiores níveis de *disclosure*.

Algumas pesquisas indicam que um maior nível de *disclosure* acarreta em redução da assimetria informacional, ocorrendo uma redução no risco e, conseqüentemente, o reflexo pode ser visto na melhoria do desempenho das ações no mercado (Healy, Hutton & Palepu, 1999; Malacrida & Yamamoto, 2006).

Na Grécia, Baboukardos e Rimmel (2014) constataram que o *goodwill* tem um forte efeito sobre o preço das ações de empresas com elevado grau de evidenciação do *goodwill* com base na IFRS 3, mas nenhum efeito no preço das empresas com baixo nível de divulgação do *goodwill*. Uma possível indicação que a redução do risco proporcionada por maiores níveis de divulgação é relevante para explicar o preço das ações.

Empresas que realizam um melhor nível de *disclosure* proporcionam um maior grau de confiabilidade aos investidores brasileiros (Malacrida & Yamamoto, 2006). Nessa perspectiva, espera-se que os investidores valorizem as empresas brasileiras com maior nível de *disclosure* sobre suas combinações de negócios. A hipótese H1 desta pesquisa afirma que:

H1: Há uma relação positiva entre o nível de *disclosure* das combinações de negócios de empresas brasileiras e o preço das suas ações.

A operacionalização da variável “Disc” foi por meio de um índice de *disclosure* calculado conforme explicado no item 3.1.

3.2.3 Goodwill por Ação

O teste da variável explicativa “*Goodwill* por ação” pretende fornecer evidências para a aceitação ou refutação da segunda hipótese formulada nesta pesquisa. Estudos anteriores forneceram evidências estatísticas que o mercado atribui relevância ao *goodwill* reconhecido pelas empresas, como os de Jennings *et al.*, (1996); Henning, Lewis e Shaw, (2000); Godfrey e Koh, (2001); Dahmash, Durand e Watson (2009); e; Oliveira, Rodrigues e Craig (2010); Cazavan-Jeny (2011).

Ressalta-se que os trabalhos anteriores mencionados estudaram o *value relevance* do *goodwill* em países desenvolvidos, e esta pesquisa fornece evidências acerca de um mercado em desenvolvimento (emergente) como o Brasil. Considerando que nas combinações de negócios pode ser reconhecido o *goodwill*, pretende-se testar a seguinte hipótese:

H2: O valor do *goodwill* reconhecido pelas empresas nas combinações de negócios é um fator significativo nas avaliações dos investidores acerca do preço da ação.

A informação relativa ao valor do *goodwill* reconhecido foi obtida por meio das notas explicativas relativas ao respectivo ano em que ocorreu a combinação de negócios. Para operacionalizar essa variável dividiu-se o valor *goodwill* reconhecido na combinação de negócios pela quantidade total de ações da companhia, obtida no *site* da Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA).

3.2.4 Intangível Identificável por Ação

Em uma combinação de negócios, apenas integrará o valor do *goodwill* os ativos que não atenderam aos critérios de reconhecimento de intangíveis individuais (identificáveis) estabelecidos pelo CPC-04 R1 (2010), na data de aquisição.

Dessa maneira, em uma combinação de negócios, as empresas adquirentes precisam estimar os valores atinentes aos intangíveis identificáveis adquiridos e a parcela de ativos que não for passível de identificação integrará o valor do *goodwill* adquirido na respectiva transação.

A variável “Intangível identificável por ação” foi incluída visando verificar se ela é significativa estatisticamente em relação ao preço da ação. As pesquisas de Dahmash, Durand e Watson (2009) e Oliveira, Rodrigues e Craig (2010) verificaram que os intangíveis identificáveis são relevantes nas avaliações dos investidores australianos e portugueses, respectivamente.

A informação referente ao valor dos intangíveis identificáveis reconhecidos foi obtida por meio das notas explicativas relativas ao respectivo ano em que aconteceu a combinação de negócios. Para operacionalizar a variável “Intangível identificável por ação” dividiu-se o valor total dos intangíveis identificáveis reconhecidos na respectiva combinação de negócios pela quantidade total de ações da companhia, obtida no *site* da BM&FBOVESPA.

3.2.5 Goodwill Relativo

Em várias combinações de negócios, percebeu-se que o valor do *goodwill* representou parcela significativa da contraprestação assumida (pagamento em dinheiro, ações ou por meio do ato de assumir obrigações a serem honradas posteriormente) pela adquirente para adquirir o controle da adquirida, esses casos podem ser verificados nos trabalhos de Shalev (2009) e Nakayama e Salotti (2014).

A variável “*Goodwill* Relativo” foi obtida por meio da divisão do valor do *goodwill* reconhecido na combinação de negócios e o valor da contraprestação assumida na combinação de negócios e possui a finalidade de testar se esta proporção é relevante para os investidores no que tange a atribuição de preço as ações.

As informações relativas ao valor do *goodwill* adquirido na combinação de negócios e ao valor da contraprestação assumida na respectiva transação foram obtidas por meio das notas explicativas relativas ao ano em que aconteceu a operação.

3.2.6 Lucro por Ação

A variável contábil Lucro Líquido se mostrou relevante em várias pesquisas sobre *value relevance*, que derivaram o modelo de Ohlson (1995), como exemplos pode-se mencionar os trabalhos de Rezende (2005); Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009); Oliveira, Rodrigues e Craig (2010); Alfaraih e Alanezi (2011); Dalmácio, Rezende, Lima e Martins (2011); Yamaji e Miki (2011); Abughazaleh, Al-Hares e Haddad (2012); Silva, Macedo e Marques (2012).

No que compete a mercados emergentes, como é o caso do Brasil, a pesquisa de Alfaraih e Alanezi (2011) no Kuwait demonstrou que o lucro por ação é fortemente significativo para os investidores na avaliação do preço das ações, ao nível de significância estatística de 1%. No Brasil, as pesquisas de Rezende (2005) e Silva, Macedo e Marques

(2012) também demonstraram que o lucro por ação é relevante para explicar o preço das ações.

Nesta pesquisa, o valor relativo ao lucro por ação foi obtido dividindo o valor do resultado do exercício (coletado no ECONOMATICA®) pela quantidade total de ações da empresa, obtida no *site* da BM&FBOVESPA. Optou-se por esta abordagem de obtenção dos dados visando promover uma harmonia com a maneira em que foi calculado o *goodwill* por ação e o intangível identificável por ação.

3.2.7 Patrimônio Líquido por Ação

Alguns estudos sobre *value relevance*, partindo do Modelo de Ohlson (1995), demonstraram que a variável patrimônio líquido (PL) é significativa para explicar o preço das ações. Como exemplos, é possível citar os trabalhos de Lopes (2002b); Rezende (2005); Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2009); Oliveira, Rodrigues e Craig (2010); Dalmácio *et al.* (2011); Xu, Anandarajan e Curatola (2011); Yamaji e Miki (2011); Abughazaleh, Al-Hares e Haddad (2012).

Nessa mesma linha de pesquisa, com base no Modelo de Ohlson (1995), a variável referente ao patrimônio líquido por ação foi utilizada nesta pesquisa. O valor desta variável foi obtido dividindo o valor do patrimônio líquido (coletado no ECONOMATICA®) pela quantidade total de ações da empresa, obtida no *site* da BM&FBOVESPA.

3.3 Amostra de Pesquisa

A amostra de pesquisa é constituída por todas as companhias de capital aberto brasileiras que atendem no conjunto as três condições a seguir: i) realizou combinação de negócios em algum dos anos compreendidos no período entre 2010 e 2013; ii) em que houve transferência de controle na referida transação; e iii) a empresa teve o papel de adquirente na transação realizada.

A informação relativa às empresas que realizaram combinações de negócios no período entre 2010 e 2013 foi obtida através dos fatos relevantes divulgados no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dessa maneira, foram analisados todos os fatos relevantes que anunciavam fusões, incorporações, aquisições e cisões e selecionados apenas os casos em que a combinação de negócios resultou em transferência de controle.

Ressalta-se que compuseram a amostra apenas as empresas que exerceram o papel de adquirente na combinação de negócios, ou seja, as empresas que adquiriram o controle após a combinação realizada.

As transações que não resultaram em transferência de controle não foram utilizadas na amostra, visto que nesses casos o CPC-15 R1(2011) não determina a utilização do método de aquisição.

Além disso, somente os casos de combinações de negócios efetivamente concretizados foram considerados para composição da amostra de pesquisa, dessa maneira, não foram considerados os casos em que a combinação encontrava-se em processo de negociação.

O Quadro 1 demonstra a composição da amostra referente a quantidade de combinações de negócios que constituíram objeto de estudo nesta pesquisa.

Quadro 1 - Composição da amostra de pesquisa utilizada

Ano	Quantidade de companhias	Quantidade combinações evidenciadas
2010	29	54
2011	28	66
2012	29	55
2013	16	27
Total	102	202

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme é possível observar no Quadro 1, a quantidade de companhias difere da quantidade de combinações de negócios identificadas, visto que existem companhias que realizaram várias combinações de negócios no mesmo ano. Nesta pesquisa, a amostra foi constituída por combinação de negócios realizada, dessa maneira, cada combinação de negócios é uma observação na amostra.

Decidiu-se pela composição da amostra de pesquisa por combinação de negócios, e não por companhia, em virtude que serão analisados o nível de *disclosure* e o valor do *goodwill* reconhecido por combinação de negócios. A amostra por companhia impossibilitaria essa análise, considerando que seria necessário utilizar a média do nível de *disclosure* e a média do valor de *goodwill* reconhecido nas empresas que realizaram mais que uma combinação de negócios dentro do mesmo ano, o que poderia distorcer os resultados da pesquisa.

A partir dessa metodologia, obteve-se 202 combinações de negócios evidenciadas nas notas explicativas das companhias de capital aberto brasileiras que constituíram objeto de estudo na presente pesquisa.

Em relação aos tipos de combinações de negócios analisadas, de acordo com os parâmetros estabelecidos para o levantamento da amostra, foram identificadas 192 aquisições e 10 incorporações.

Contudo, dentre as 202 combinações de negócios identificadas, em seis casos não foi possível obter o preço da ação, em virtude desses dados não estarem disponíveis na base de dados ECONOMATICA® para consulta. Este fato impossibilita a utilização destas seis observações na análise de regressão linear múltipla que possui como variável dependente o preço da ação.

Desta maneira, seis observações precisaram ser retiradas da amostra, quais sejam: Évora, Multiner, Universo Online, Invepar e Berna Participações. A amostra final contemplou 196 observações para as análises estatísticas.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

A Tabela 1 demonstra os resultados da estatística descritiva relativa às variáveis utilizadas nesta pesquisa, na qual foram analisados 196 casos de combinações de negócios ocorridas entre os anos 2010 e 2013.

Tabela: Estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Preço da Ação	15,99	11,03	0,009	78,95

Nível de <i>Disclosure</i>	0,29	0,10	0,07	0,66
<i>Goodwill por Ação</i>	0,17	0,59	0	6,09
Intangíveis Identificáveis por Ação	0,06	0,23	0	2,15
<i>Goodwill</i> Relativo	0,69	1,29	0	16,63
Lucro por Ação	0,58	1,07	-0,36	6,49
Patrimônio Líquido por Ação	4,29	7,01	-0,001	32,89

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda:

Preço da Ação = Preço da ação três meses após o encerramento do exercício no período n.

Nível de *Disclosure* = Índice de evidenciação das combinações de negócios que compuseram a amostra de pesquisa.

Goodwill por Ação = Valor do *goodwill* reconhecido na combinação de negócios dividido pela quantidade total de ações da empresa.

Intangíveis Identificáveis por Ação = Valor total dos intangíveis identificáveis reconhecidos na combinação de negócios dividido pela quantidade total de ações da empresa.

Goodwill Relativo = Valor do *goodwill* dividido pelo valor da contraprestação relativa à combinação de negócios.

Lucro por Ação = Valor do resultado (lucro ou prejuízo) líquido do exercício social, no respectivo período n (em que ocorreu a combinação de negócios), dividido pela quantidade total de ações da empresa.

Patrimônio Líquido por Ação = Valor do Patrimônio Líquido no período n, dividido pela quantidade total de ações da empresa.

É possível perceber na Tabela 1 que a média do nível de *disclosure* realizado pela amostra desta pesquisa é baixa (média de 0,29), sendo que o nível máximo atingiu 0,66 e o nível mínimo apenas 0,07. As companhias analisadas precisam melhorar sua divulgação acerca das combinações de negócios realizadas.

A Tabela 1 também demonstra que o *goodwill* possui valor significativo em algumas combinações de negócios realizadas pelas companhias de capital aberto brasileiras, considerando que a média do *goodwill* relativo obteve o valor de 0,69, o que indica que, em média, 69% do valor da contraprestação paga pela adquirente na combinação de negócios corresponde ao *goodwill* adquirido.

Comparando o valor máximo do *goodwill* por ação com os intangíveis identificáveis por ação, constata-se que o valor do *goodwill* reconhecido nas combinações de negócios analisadas tende a ser superior ao valor dos intangíveis identificáveis. Esse resultado permite sugerir que as empresas pagam por um conjunto de intangíveis que não foi passível de identificação individual no momento da transação, formando uma expectativa de rentabilidade que ela registra em seu ativo como *goodwill*.

Visando averiguar se o nível de *disclosure* das combinações de negócios e o *goodwill* são relevantes para explicar o preço das ações, foi testado um modelo de regressão linear múltipla contendo como variável dependente o preço da ação e como variáveis independentes: nível de *disclosure* da combinação de negócios, *goodwill* por ação, intangível identificável por ação, *goodwill* relativo, lucro por ação e patrimônio líquido por ação. A Tabela 2 apresenta os resultados encontrados.

Tabela 2: Resultados do modelo de regressão múltipla

Variável dependente: Preço da ação

Observações: 196

Período: 2010-2013

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	T	Valor p
Constante	6,804	2,701	2,519	0,013
Nível de <i>disclosure</i>	23,613	7,727	3,056	0,003
<i>Goodwill</i> por ação	0,111	1,505	-0,076	0,939
Intangível identificável por ação	-5,632	3,519	-1,601	0,111
<i>Goodwill</i> relativo	-0,25	0,596	-0,42	0,675
Lucro por ação	1,84	1,137	1,618	0,107
Patrimônio líquido por ação	0,365	0,184	1,985	0,049

F: 5,098
 Valor p: 0,000
 R²: 14,10% R² Ajustado: 11,30%

Fonte: Dados da pesquisa

O “valor p” do modelo resultou em 0,000 demonstrando que ele é significativo ao nível de 1%, ou seja, em conjunto as variáveis explicativas que compõem o modelo são significativas para explicar a variável dependente “preço da ação”.

O valor do R² indica que 14,10% das variações no preço das ações das companhias de capital aberto brasileiras que realizaram combinações de negócios no período entre 2010 e 2013 podem ser explicadas por um modelo envolvendo as variáveis: nível de *disclosure* da combinação de negócios realizada no ano, *goodwill* por ação, intangível identificável por ação, *goodwill* relativo, lucro por ação e patrimônio líquido por ação.

Entretanto, realizando a análise individual relativa ao poder explicativo de cada variável componente do modelo, apenas o “nível de *disclosure* da combinação de negócios realizada no ano” e o “patrimônio líquido por ação” são significativos ao nível de 5%, para explicar a variável dependente “preço da ação”. Ambas possuem uma associação positiva com o preço da ação. O que sugere que quanto maior o nível de *disclosure* e o patrimônio líquido por ação maior o preço atribuído à ação.

Ressalta-se que a variável “nível de *disclosure* da combinação de negócios realizada no ano” apresentou significância ao nível de 1%, corroborando a hipótese 1 levantada nesta pesquisa. Por outro lado, a hipótese 2 foi refutada, visto que a variável “*goodwill* por ação” não se mostrou significativa no modelo de regressão.

O resultado do modelo de regressão também permite observar que a variável “lucro por ação” se mostra significativa ao nível de 10%, com um coeficiente positivo, o que sugere que quanto maior o lucro por ação maior o preço da ação.

O maior poder explicativo do patrimônio líquido por ação em relação ao lucro por ação corrobora os resultados já demonstrados na pesquisa Lopes (2002b), o referido autor explica que tal resultado pode ter relação com o fato de no Brasil a maioria das empresas possuírem estrutura de controle acionário concentrado e que pode afetar a relevância do lucro líquido.

As variáveis “intangível identificável por ação”, e “*goodwill* relativo” apresentaram coeficiente negativo, o que poderia sugerir que quanto maior o valor dessas variáveis menor seria o preço da ação, todavia, ambas não demonstraram significância estatística no modelo, dessa maneira, os resultados dessa pesquisa não suportam essas inferências acerca dessas duas variáveis.

No que tange aos pressupostos de validade do modelo de regressão, para análise da multicolinearidade foram realizados os testes VIF e Tolerance. A Tabela 3 apresenta os resultados encontrados.

Tabela 3: Testes VIF e Tolerance

Variáveis	VIF	Tolerance
Nível de <i>Disclosure</i>	1,124	0,889
<i>Goodwill</i> por Ação	1,415	0,707
Intangível Identificável por Ação	1,197	0,835
<i>Goodwill</i> Relativo	1,054	0,949
Lucro por Ação	2,659	0,376
Patrimônio Líquido por Ação	2,958	0,338
Média VIF	1,73	

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados do teste VIF e Tolerance demonstram que o modelo não apresenta multicolinearidade problemática, sendo que os valores VIF das variáveis não foram superiores a 3 e os valores pertinentes ao teste Tolerance não foram inferiores a 0,10.

No que compete à homoscedasticidade dos resíduos, realizou-se o teste Pesarán-Pesaran, que conforme Cunha e Coelho (2009), foi desenvolvido para examinar a existência de homoscedasticidade, isto é, se a variância dos resíduos mantém-se constante em todo o espectro das variáveis independentes. Quando não atendido este pressuposto, existe o problema de heterocedasticidade e medidas precisam ser tomadas para corrigir este problema. As hipóteses testadas são: H0 indicando que os resíduos são homoscedásticos e H1 representando que os resíduos são heteroscedásticos.

O teste Pesarán-Pesarán resultou em um valor Sig. de 0,960 aceitando a hipótese nula que afirma que os resíduos são homoscedásticos. Portanto, não existe problema de heterodásticidade no modelo.

A normalidade dos resíduos foi analisada por meio do teste Kolmogorov-Smirnov (K-S). O valor Sig. do teste K-S resultou em 0,121. Esse resultado indica que o teste do modelo aceitou a hipótese H0 que atesta que a distribuição é normal. Dessa forma, o pressuposto de normalidade foi atendido.

5 CONCLUSÕES

O objetivo dessa pesquisa foi verificar o *value relevance* do nível de *disclosure* das combinações de negócios e do *goodwill* reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. Os resultados deste estudo demonstraram que:

- A variável nível de *disclosure* das combinações de negócios realizadas se apresentou positivamente significativa, ao nível de 1%, para explicar o preço das ações na amostra analisada;
- A variável patrimônio líquido por ação se mostrou positivamente significativa, ao nível de 5%, para explicar o preço das ações na amostra analisada;
- A variável lucro por ação se apresentou positivamente significativa ao nível de 10% para explicar o preço das ações na amostra analisada;

- As variáveis “*goodwill* por ação”, “intangível identificável por ação” e “*goodwill* relativo” reconhecidos na combinação de negócios” não se mostraram significativas para explicar o preço das ações na amostra analisada.

Em relação ao *value relevance* do *disclosure* das combinações de negócios realizadas pelas companhias brasileiras, os resultados demonstraram que os investidores tendem a valorizar as empresas que fornecem mais informações sobre a transação realizada, confirmando a hipótese H1 desta pesquisa.

Os resultados sugerem que as ações das empresas que apresentam um melhor nível de divulgação, em média, tendem a ser mais valorizadas pelos investidores. Estes resultados condizem com os achados de Hassan e Mohd-Saleh (2010).

Em relação ao *value relevance* do *goodwill* reconhecido nas combinações de negócios, a hipótese H2 foi refutada, os resultados sugerem que o valor do *goodwill* reconhecido na combinação de negócios não é relevante para explicar o preço das ações no Brasil. Esse resultado pode ter relação com o baixo nível de evidenciação do *goodwill* no Brasil.

O nível médio de *disclosure* das combinações de negócios no Brasil é baixo, não sendo suficiente para proporcionar uma visão adequada dos métodos utilizados e dos referidos ativos adquiridos nas combinações de negócios, dessa maneira, os investidores parecem valorizar as companhias que apresentam uma maior transparência.

Contudo, é importante ressaltar que os resultados do presente estudo se limitam a amostra e período analisados não podendo ser generalizados para outras companhias ou períodos diferentes. Estudos posteriores poderão abranger outras companhias e períodos de análise, bem como analisar a evidenciação obrigatória de outras normas contábeis.

REFERÊNCIAS

- AbuGhazaleh, N. M., Al-Hares, O. M. & Haddad, A. E. 2012. The Value Relevance of goodwill impairments: UK Evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (4).
- Al-Akra, M., Ali, M. 2012. The value relevance of corporate voluntary disclosure in the Middle-East: The case of Jordan. *J. Account. Public Policy*, 31, 533-549.
- Alfaraih, M. M. *Compliance with international financial reporting standards (IFRS) and the value relevance of accounting information in emerging stock markets: evidence from Kuwait*. 2009. Tese (Doutorado) - Queensland University of Technology, QUT/Austrália, Estado de Queensland. Disponível em: <http://eprints.qut.edu.au/36377/1/Mishari_Alfaraih%27s_Thesis.pdf>. Acesso em 02 de janeiro de 2014.
- Alfaraih, M. M & Alanezi, F. S. 2011. Does voluntary disclosure level affect the value relevance of accounting information? *Accounting & Taxation*, 3 (2).
- American Appraisal. Global M&A Valuation Outlook. 2012. Disponível em: <<http://www.american-appraisal.com.br/AA-Files/Library/PDF/GlobalMAValuationOutlook.pdf>>. Acesso em 10 de julho de 2013.
- Baboukardos, D. & Rimmel, G. 2014. Goodwill under IFRS: Relevance and disclosures in unfavorable environment. *Accounting Forum*, 38, 1-17.

- 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, 77–104.
- Beatty, A. & Weber, J. 2006. Accounting discretion in fair value estimates: an examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Accounting Research*, 44 (2).
- Beaver, W. H. Perspectives on recent capital market research. 2002. *The Accounting Review*, 77 (2), 453-474.
- Bokpin, G. A. 2013. Determinants and value relevance of corporate disclosure. *Journal of Applied Accounting Research*, 14 (2), 127-146.
- Bushee, B. J. & Noe, C. F. Disclosure quality, institucional investors, and stock return volatility. 1999. Disponível no SSRN em: < papers.ssrn.com >. Acesso em 17 de janeiro de 2015.
- Bushee, B. J. & Leuz, C. Economic consequences of SEC disclosure regulation: evidence from the OTC bulletin board. 2005. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 233-264.
- Carlin, T. M. & Finch, N. 2010. Evidence on IFRS goodwill impairment testing by Australian and New Zealand firms. *Managerial Finance*, 36, (9), 785-798.
- Cazavan-Jeny, A. Le ratio market-to-book et la reconnaissance immateriels – une etude du marche français. *Hal archives-ouvertes*, 2011.
- Chen, C., Kohlbeck, M. & Warfield, T. Timeliness of impairment recognition: Evidence from the initial adoption of SFAS 142. 2008. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24, 72-81.
- Chi, L.-C. & Tang, T.-C. 2007. Impact of reorganization announcements on distressed-stock returns. *Economic Modelling*, 24, 749-767.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 15 R1, de 03 de junho de 2011. Combinação de negócios. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC>>. Acesso em 31 de maio de 2014.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 04 R1, de 05 de novembro de 2010. Ativo intangível. Disponível em: < <http://www.cpc.org.br/CPC> >. Acesso em 31 de maio de 2014.
- 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, 120-137.
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., Lima, E. M. & Martins, E. 2011. A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 8 (4), 359-372.
- Davis-Friday, P. Y, Folami, L. B., Liu, C.-S. & Mittelstaedt, H. F. 1999. The value relevance of financial statement recognition vs. disclosure: evidence from SFAS no. 106. *The Accounting Review*, 74, (4), 403-423.
- Detzen, D. & Zülch, H. 2012. Executive compensation and goodwill recognition under IFRS: Evidence from European mergers. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21, 106-126.
- Dorata, N. T. & Zaldivar, I. P. 2010. Fair value and business combinations. *Review of Business*, 30 (2).

- Giuliani, M. & Brännström, D. 2011. Defining goodwill: a practice perspective. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9 (2), 161-175.
- Godoy, C. R. & Santos, A. 2006. Contabilidade para fusões e aquisições de empresas: soluções históricas para problemas contemporâneos. *Revista de Administração da USP*, 41(1), 29-42.
- Godfrey, J. M. & Koh, P.-S. 2001. The relevance to firm valuation of capitalizing intangible assets in total and by category. *Australian Accounting Review*, 11 (2), 39-48.
- Hassan, M. S. & Mohd-Saleh, N. 2010. The Value Relevance of Financial Instruments Disclosure in Malaysian Firms Listed in the Main Board of Bursa Malaysia. *Int. Journal of Economics and Management*, 4 (2), 243-270.
- Hassan, O. A.G., 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, 79-102.
- Hayn, C. & Hugues, P. J. 2006. Leading indicators of goodwill impairment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21 (3), 223-265.
- Healy, P. m.; Palepu, K. G. & Ruback, R. S. 1992. Does corporate after mergers? performance improve. *Journal of Financial Economics*, 31, 135-175.
- Healy, P. m., HUTTON, A. P. & PALEPU, K. G. 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16, (3) 1999.
- 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.
- Jahmani, Y., Dowling, W., A & Torres, P. D. 2010. Goodwill impairment: a new window for earnings management. *Journal of Business & Economics Research*, 8 (2), 19-23.
- 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.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4).
- Kang, T. & Pang, Y. H. 2005. Economic development and the value-relevance of accounting information - a disclosure transparency perspective. *Review of Accounting and Finance*, 4 (1), 5-31.
- 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*, v. 7, 1-12.
- 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, 56-78.
- Leuz, C. & Verrecchia, R. E. 2000. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, supplement.
- Li, Z., Shroff, P. K, Venkataraman, R. & Zhang, I. X. 2011. Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Rev Account Stud*, 16, 745-778.
- Lopes, A. B. 2002a. *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

- Lopes, A. B. 2002b. The Value Relevance of Earnings and Book Values in Brazil: Old versus New Economy. *26º ENCONTRO DA ANPAD*, 2002, Salvador. *Anais...* Salvador: USP.
- Malacrida, M. J. C. & Yamamoto, M. M. 2006. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa 2006. *Revista de Contabilidade & Finanças*, edição comemorativa, 65-79.
- Mario, C., Baboukardos, D., Cunningham, G. M. & Hassel, L. G. 2011. The impact of IFRS on reporting for business combinations: an in-depth analysis using the telecommunications industry. *Annals of Faculty of Economics*, 1 (1), 557-593.
- Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A. & Iudícibus, S. de. 2013. *Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas.
- Mortensen, R. 1994. Accounting for business combinations in the global economy: purchase, pooling, or? *Journal of Accounting Education*, 12 (1), 81-87.
- Nakayama, W. K. 2012. *Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15*. 153 p. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, FEA/USP, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Nakayama, W. K. & Salotti, B. M. 2014. Fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre combinações de negócios com a entrada em vigor do pronunciamento técnico CPC 15. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 25 (66), 267-280.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 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, 241-252.
- Patel, S. A., Balic, A. & Bwakira, L. 2002. Measuring transparency and disclosure at firm level in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 3, 325-337.
- Petersen, C. & Plenborg, T. How do firms implement impairment tests of goodwill? *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies - ABACUS*, 46 (4), 419-446, 2010.
- Ramanna, K. & Watts, R. L. 2012. Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Rev Account Stud*, 17, 749-780.
- Ramos, D. A. & Lustosa, P. R. B. 2013. Verificação empírica da value relevance na adoção das normas internacionais de contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. *Contexto*, 13, (25), 70-83.
- 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. *BBR - Brazilian Business Review*, 2 (1), 33-52.
- Samkin, G. & Deegan, C. 2010. Calculating non-controlling interest in the presence of goodwill impairment. *Accounting Research Journal*, 23, (2), 213-233.
- Schipper, K. 2007. Required disclosures in financial reports. *The Accounting Review*, 82 (2), 301-326.
- Shaley, R. 2009. The information content of business combination disclosure level. *The Accounting Review*, 84, 239-270.

- Silva, A. F., Macedo, M. A. S. & Marques, J. A. V. C. 2012. Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005 A 2007: uma discussão com foco nas variáveis LL, FCO E EBITDA. *Revista Universo Contábil*, 8, (2), 06-24.
- Tsalavoutas, I. & Dionysiou, D. 2014. Value relevance of IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 15 (1), 22-42.
- Uyar, A. & Kilic, M. 2012. Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13 (3), 363-376.
- Vafaei, A., Taylor, D. & Ahmed, K. 2011. The value relevance of intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, 12, (3), 407-429.
- Verrecchia, R. E. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.
- Yamaji, N. & Miki, J. 2011. The value relevance of goodwill and goodwill amortization: evidence from listed Japanese companies. *BandA Review*, 17, 19-30.