

IMPACTO DA ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE SOBRE OS PREÇOS E OS RETORNOS DAS AÇÕES DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

RESUMO

A convergência das normas nacionais de contabilidade às normas internacionais (IFRS) exigiu das empresas algumas modificações na forma de se contabilizar certos eventos econômicos. Estas alterações, conseqüentemente, geram alterações nas informações divulgadas aos usuários externos que, por sua vez, percebem as mudanças através do preço das ações. O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre o preço e o retorno das ações das empresas brasileiras após a adoção das normas internacionais de contabilidade. Observou-se se a adoção inicial do custo atribuído e a divulgação de *impairment* dos ativos tangíveis e/ou intangíveis, previstos pelas normas IFRS, causam impacto nas expectativas dos acionistas. As notas explicativas de 182 empresas, listadas em algum nível de governança corporativa da BOVESPA, durante o último trimestre de 2010 e dois primeiros de 2011 foram coletadas e analisadas em busca das informações pertinentes. Os resultados encontrados denotam que a adoção inicial do custo atribuído e do *impairment* impactam no preço das ações, porém não foram encontrados resultados significantes relacionando as divulgações posteriores à variação no preço. Quanto ao impacto no retorno das ações os resultados encontrados foram inconclusivos, tanto para a divulgação inicial quanto para as posteriores.

Palavras chave: IFRS, Custo atribuído, *impairment*, intangível, preço da ação, retorno anormal.

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos

ABSTRACT

The convergence of the Brazilian accounting standards to international standards required some accounting changes, in order to attend the new methods. This changes show to the external users some different information, that are perceived in the stock price. The objective of this study was to investigate the price and return changes of stocks from Brazilian companies after the adoption of international accounting standards. Was found that the first time adoption of deemed cost and the disclosure of tangible and/or intangible impairment, provided by the IFRS rules, impacted significantly the shareholders expectations. Was collected the notes from 182 companies, that were listed in some corporate governance's level of the BOVESPA, in the last quarter of 2010 and first two quarters of 2011. The results show that the first time adoption of deemed cost and impairment significantly impacts the stock price, however was not found statistical significance related with the subsequent disclosures. The results concerning on the stocks abnormal returns were inconclusive, both for the first time adoption and for subsequent disclosures.

Keywords: IFRS, Deemed Cost, *impairment*, intangible, stock price, abnormal returns.

1. INTRODUÇÃO

O processo de harmonização das práticas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade (IFRS) tem exigido das empresas a realização diversas mudanças, entre elas, adaptações das práticas atuais ao padrão internacional, contratação de treinamentos e consultorias especializadas. Este processo tem exigido dos profissionais de

contabilidade um esforço adicional sobre o processo de aplicação das regras contábeis para a publicação de informações.

Os impactos da informação contábil, de acordo com as normas contábeis internacionais, têm sido alvo de diversos estudos que buscam comprovar a importância dos números contábeis para os acionistas no mercado. Nessa linha Alciatore, Easton, and Spear (2000), Hirschey e Richardson (2003) e Li e Meeks (2006) analisam a relevância dos efeitos das práticas de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, decorrentes do processo de adoção inicial.

Demaria e Dufour (2007) pesquisaram junto às empresas francesas se as empresa que adotaram os critérios de valor justo para mensuração de determinadas e o valor do custo atribuído, quando da adoção inicial das normas IFRS.

O processo de adoção das práticas internacionais de contabilidade e a publicação das respectivas informações, no contexto brasileiro, iniciaram apenas no último quadrimestre de 2010. Diante disso, essa pesquisa buscar verificar a relação entre as informações contábeis com o preço e o retorno das ações das empresas brasileiras.

Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011) destacam que a importância da contabilidade está diretamente ligada à sua capacidade de gerar informações, ou seja, o seu potencial de transmitir informações que influenciam as expectativas de seus usuários.

Para este estudo foram analisadas as alterações que afetam o ativo das empresas e em contrapartida o resultado e o patrimônio líquido: divulgação de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis reconhecidas contra contas de resultado e o ajuste inicial no valor justo dos ativos reconhecido diretamente contra o patrimônio líquido das entidades. De forma específica foi analisado se estas alterações são percebidas como relevantes para o mercado de capitais.

O objetivo deste estudo é analisar o impacto da adoção das normas internacionais de contabilidade no preço e no retorno das ações, utilizou como *proxies*: *valor do impairment* para ativos tangíveis e intangíveis por ação, e valor do custo atribuído por ação.

A amostra utilizada usou as informações publicadas pelas empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F IBOVESPA) e segmentadas nos níveis diferenciados de governança corporativa.

O estudo adaptou o método proposto por Ohlson (1995) e remodelado por Collins (*et al* (1997) para encontrar evidências do impacto da adoção das normas internacionais de contabilidade, através do *impairment* e do custo atribuído, no preço e no retorno das ações. O modelo de Ohlson (1995) se baseia na avaliação da empresa pelo seu lucro real, onde o valor da empresa é igual à soma do valor do PL mais o valor dos lucros residuais futuros trazidos a valor presente. Nesta modelagem as variáveis contábeis tem grande influência.

A remodelagem feita por Collins (1997) aplica o conceito do poder explicativo das variáveis contábeis e demonstra o Preço da Ação (P_{it}) em função do valor publicado do lucro líquido por ação da empresa (L_{it}), mais o valor do patrimônio líquido por ação (PL_{it}) e mais um erro inerente à regressão a ser encontrada (ϵ_i):

$$P_{it} = \omega_0 + \omega_1 E_{it} + \omega_2 BV_{it} + \epsilon_i$$

Esta fórmula foi remodelada, mais uma vez, a fim de atender às necessidades deste estudo, e foram adicionadas variáveis *dummy* de controle para o setor das empresas (S_{it}) e do nível de governança em que a empresa se encontra (NG_{it}), além de ser inserida a variável que remonta ao ativo total da empresa (AT_{it}), para se poder controlar o efeito da

heterocedasticidade da amostra. Por fim foram inseridas as variáveis que interessam ao estudo, que são as que referenciam o valor do *impairment* e/ou custo atribuído divulgado pelas empresas nos períodos analisados (E_{IFRSit}).

2. REVISÃO DE LITERATURA

Com o intuito de convergir as normas nacionais de contabilidade às normas internacionais foi sancionada, em 2007, a Lei 11.638 que, através dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), trouxe diversas modificações significativas na forma de reconhecimento, mensuração e evidenciação dos eventos econômicos ocorridos nas empresas a partir do ano de 2008. Dentre os pronunciamentos emitidos os CPC 01 e o ICPC 10 figuram-se importantes para este estudo.

No momento da adoção inicial, e apenas neste momento, às empresas foram autorizadas a reavaliarem seus ativos fixos e intangíveis ao valor justo. Diante disso, essa pesquisa buscou identificar se os ajustes decorrentes da adoção inicial dos procedimentos sugeridos pelo procedimento de custo atribuído representaram uma ação relevante sobre as expectativas dos investidores (mercado de capitais).

De acordo com ICPC 10, o custo atribuído (*deemed cost*) refere-se a uma opção aplicável apenas e tão somente no momento da adoção inicial, não sendo admitida a revisão da opção em períodos subsequentes ao da adoção inicial (ICPC 10, 2009, item 22). Para as diferenças apuradas devem ser reconhecidas e contabilizadas como contrapartida a conta de Ajustes de Avaliação Patrimonial no Patrimônio Líquido. Outro aspecto importante analisado refere-se ao CPC 01, que aborda a redução ao valor recuperável dos ativos. Esta pesquisa analisou se as variações de reduções estimadas relacionadas aos ativos imobilizados e intangíveis afetam o resultado do período e conseqüentemente o patrimônio líquido, e se as mesmas influenciam as expectativas de benefícios econômicos futuros dos investidores (mercado de capitais).

As perdas por desvalorização dos ativos devem ser reconhecidas, imediatamente, no resultado do exercício, sempre que o valor recuperável dos ativos for menor que seu valor contábil registrado no balanço (*impairment*). Nessa linha, a interpretação técnica ICPC 10 (2009) recomenda que administração da entidade deve observar se há diferença relevante entre o valor contábil e o valor justo dos ativos, no período da adoção inicial dos pronunciamentos técnicos.

A divulgação de *impairment* e de custo atribuído, assim como citado no pronunciamento técnico CPC 01 e na interpretação ICPC 10, refletem uma alteração da estimativa do fluxo de caixa futuro recuperável, tanto para mais, como no caso do custo atribuído, quanto para menos, caso do *impairment* e, sendo assim, passam pela aprovação do gestor que irá utilizar de sua capacidade discricionária para publicar a informação. A divulgação destas informações, como explanado há pouco, demonstra uma mudança na expectativa de realização do ativo avaliado e será refletida em uma variação no preço da ação, devido ao impacto destas oscilações aos olhos dos acionistas.

A análise dos impactos da informação contábil divulgada aos usuários externos, internacionalmente, tem sido alvo de diversas pesquisas, que buscam identificar a relevância das informações contábeis de acordo com os padrões internacionais (IFRS) para o mercado de capitais. Por exemplo, Barth, Clinch e Shibano (2003) analisaram o efeito do reconhecimento de valores contábeis sobre o mercado de capitais, não apenas da divulgação destes efeitos, mas procuraram identificar quais fatores ocasionaram essas diferenças, sobre o reconhecimento e a divulgação. Em síntese, eles constataram que a capacidade informacional

da contabilidade (informatividade) para os valores reconhecidos, de acordo com as normas internacionais, pode resultar em maior ou menor aceitação pelo mercado.

Sobre o grau de informatividade da informação contábil, Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011) correlacionaram a capacidade informacional do lucro líquido contábil com: o tamanho, as oportunidades de crescimento e o nível de endividamento das empresas de cinco países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru), entre os períodos de 2004 a 2008. Eles constataram que os lucros contábeis são relevantes para explicar os retornos das ações, no entanto, não foi possível confirmar as hipóteses de que o tamanho da empresa afeta a informatividade positivamente e o endividamento afeta negativamente, eles apenas confirmaram que as oportunidades de crescimento das empresas têm influência positiva sobre a capacidade informacional do lucro líquido.

Numa abordagem sobre a qualidade das informações contábeis publicadas, Armstrong *et al.* (2010) analisaram o impacto da harmonização das normas nacionais com a norma internacional de contabilidade implementada na Europa, em 2005. Eles constataram uma reação positiva dos investidores, esses efeitos são atribuídos ao aumento do nível de uniformidade das políticas contábeis e a maior comparabilidade entre os demonstrativos financeiros publicados.

Tem-se observado, no contexto brasileiro, um volume significativo de estudos que buscam explicar a relação entre a informação contábil e o retorno das ações, dentre eles destacam as pesquisas de Schiehl (1996); Lopes (2001); e Sarlo Neto (2009). No entanto, diante do recente processo de convergência das práticas contábeis brasileiras às normas internacionais, não foram identificadas pesquisas que abordassem o impacto da adoção das normas IFRS sobre a informatividade dos números contábeis e sobre os retornos das ações.

Diante disso, buscou-se verificar nesta pesquisa se os ajustes realizados pelas empresas referentes ao *impairment* dos ativos e o custo atribuído foram ou são interpretados pelo mercado. Pois, com adoção das normas internacionais as empresas são obrigadas a realizarem *impairment* para os ativos fixos, sempre que houver evidências de não recuperabilidade do valor tanto para os ativos tangíveis quanto intangíveis e *goodwill*, sendo que os testes de *impairment* para o Goodwill devem ser realizados anualmente.

Para as transações relacionadas com a baixa de ativos intangíveis, Alciatore, Easton e Spear (2000) analisaram se as baixas nos ativos tangíveis das empresas do setor de petróleo e gás eram significativamente correlacionadas com os retornos trimestrais anteriores e posteriores ao período de divulgação. Eles constataram que o impacto da informação sobre os retornos e os ajustes dos preços do mercado tem efeito negativo, pois ocorre uma diminuição do valor dos ativos pelo menos um trimestre antes do anúncio da baixa dos ativos intangíveis.

Hirschey e Richardson (2003) analisaram as implicações relacionadas à mudança na forma de alienação do *goodwill* sobre o resultado. Eles identificaram a presença de anormais estatisticamente significantes relacionados à baixa do *goodwill* para o período pós-divulgação da perda. Os resultados demonstram que o mercado (usuários da informação) antecipa, pois nem todo o efeito de queda na valoração está atrelado à baixa do *goodwill*, mas sim durante o ano da divulgação.

Li K e Meeks (2006) pesquisaram a variação sobre o preço da ação causada pela decisão da empresa em reduzir o valor *goodwill* adquirido por compra ao seu valor recuperável, após a adoção das normas internacionais de contabilidade pela União Européia. Os autores encontraram que o reconhecimento do *impairment* do *goodwill* comprado é relevante sobre a variação do preço da ação. Os autores evidenciaram que para os anos entre

1997 e 2002 as perdas por redução dos valores recuperáveis de *goodwill* chegavam a representar, na média, um impacto 35% nos ganhos das empresas.

Li Z. *et al* (2010) examinaram a reação dos participantes do mercado, quando há divulgação de uma perda por *impairment* do *goodwill*. Os autores observaram que o impacto negativo na divulgação de uma perda por redução ao valor recuperável (*impairment*) é significativo para todos os períodos analisados e que os investidores e analistas financeiros revisam suas expectativas para baixo, após o anúncio de uma perda por *impairment* de *goodwill*. Adicionalmente, os autores constataram que as empresas que apresentavam *goodwill* que seja passível de ser baixado, mas quando não publicaram essa redução os participantes do mercado tendem a não revisar suas expectativas, quando a divulgação de *impairment* é zero.

Em relação aos impactos provocados adoção inicial das normas IFRS e Demaria e Dufour (2007) pesquisaram junto às empresas francesas, que adotaram o método valor justo e o custo atribuído para avaliar os ativos na primeira adoção das normas internacionais de contabilidade, que foram introduzidas, na Europa, em 2005. Os autores encontraram que a maioria das empresas mantiveram se ativos avaliados custo histórico e aderiram ao custo atribuído, configurando uma postura conservadora. Adicionalmente, constatou pequeno impacto decorrente da adoção inicial (valor justo) sobre os preços das ações, para as empresas francesas.

Na mesma linha, Horton e Serafeim (2008) investigaram as reações do mercado europeu sobre as conciliações exigidas para a adoção inicial das normas IFRS. Os autores utilizaram nas suas análises as demonstrações reconciliatórias (transitórias) para observar se o efeito da mudança decorrentes do novo regime contábil e observaram que as empresas acreditavam as mudanças não afetariam o fluxo de caixa, assim elas não seriam percebidas pelos preços das ações, mas os autores concluíram que o mercado reagiu sim adoção do IFRS e incorporou os ajustes nos ganhos e nos preços das ações. Adicionalmente, os autores constataram que as respostas à mudança das práticas contábeis foram maiores para as empresas que apresentaram ganhos menores sob as práticas em IFRS, do que a contabilidade pelo sistema antigo. Este fato explica que isso ocorre porque os ajustes positivos nos ganhos podem representar um comportamento oportunístico dos gestores.

Hamberg, Paananen e Novak (2010) analisaram a partir de dados da Suécia as reações do mercado, quando da adoção do IFRS 3, cujo mecanismo é semelhante ao ICPC 10, que substitui a mensuração ao custo histórico pelo valor justo para as combinações de negócios. Os autores destacam que devido à utilização do valor justo para os montantes de *goodwill* não alocados a outros ativos intangíveis aumentou de maneira significativa, pois eles não precisarem mais ser amortizados sistematicamente, assim estes valores permaneceram altos, fato que aumentou os ganhos da empresa e as reações do mercado foram favoráveis.

No contexto brasileiro, Martins e Paulo (2010) analisaram o impacto da adoção das práticas internacionais de contabilidade sobre os indicadores financeiros de 13 empresas de capital aberto, que publicaram suas demonstrações em IFRS, entre os períodos de 2004 e 2006. Eles constataram que houve variações significativas nos indicadores financeiros, fato este que afeta a interpretação dos usuários da informação.

2.1 DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

As pesquisas que relacionam os efeitos entre adoção das práticas em IFRS e o mercado de capitais são incipientes, pois a obrigatoriedade de publicação só ocorreu para todas as empresas, em 2010. Diante do recente processo de convergência das práticas

contábeis brasileiras às normas internacionais buscou-se subsidio junto às pesquisas realizadas em outros países para se fundamentar a estruturação das hipóteses que foram testadas nesta pesquisa, sobre a relação das variações dos saldos das contas dos ativos com os preços e os retornos das ações no mercado brasileiro.

A primeira hipótese foi baseada nas pesquisas de Li K. e Meeks (2006) e de Li Z. *et al* (2010), em que os autores encontram que a divulgação de *impairment* do *goodwill* gera um impacto negativo sobre o preço das ações, pois os investidores revisam suas expectativas de retorno para baixo. Complementarmente, Horton e Serafeim (2008) demonstraram que o *impairment* do *goodwill* é um dos fatores que tem capacidade de alterar as crenças dos investidores sobre os riscos dos fluxos de caixa futuro e, conseqüentemente, afeta os preços das ações. Assim, estruturaram-se as seguintes hipóteses:

H_{1a}: O reconhecimento das perdas por *impairment* nos ativos intangíveis podem afetar *negativamente* o preço da ação.

H_{1b}: O reconhecimento das perdas por *impairment* nos ativos intangíveis podem afetar *negativamente* o retorno da ação.

Para a análise dos impactos relacionados ao *impairment* dos ativos tangíveis, baseou-se nos achados da pesquisa de Alciatore, Easton e Spear (2000), que pesquisaram empresas de petróleo e gás e constaram que o impacto da informação sobre os retornos e os ajustes dos preços do mercado tem efeito negativo. Portanto, supõe-se que:

H_{2a}: As perdas por *impairment* dos ativos tangíveis podem afetar *negativamente* o preço da ação.

H_{2b}: As perdas por *impairment* dos ativos tangíveis podem afetar *negativamente* o retorno da ação.

A análise dos efeitos da adoção inicial (custo atribuído) foi fundamentada na pesquisa de Hamberg, Paananen e Novak (2010), pois eles constataram que o mercado reage favoravelmente a adoção. Portanto, supõe-se que:

H_{3a}: A adoção inicial do IFRS e a utilização do valor justo (custo atribuído) podem afetar *positivamente* o preço da ação.

H_{3b}: A adoção inicial e a utilização do valor justo (custo atribuído) podem afetar *positivamente* o retorno da ação.

3. METODOLOGIA

3.1 MODELO E VARIÁVEIS

Com a finalidade analisar se há relação entre a adoção das normas internacionais e o preço das ações das empresas brasileiras estruturou-se um modelo baseado na proposta de Ohlson (1995):

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EF_{it} + \alpha_4 EIFRS_{it} + \alpha_5 AT_{it} + \sum_{s=2}^{10} \gamma_s S_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

- P_{it} é o preço médio da ação da empresa i após o final do período t .
- PL_{it} refere-se ao patrimônio líquido por ação da empresa i no período t ;
- L_{it} é o lucro líquido por ação da empresa i no período t ;
- EF_{it} é a previsão média de lucros futuros, utilizada como *proxy* para lucros anormais futuros, que representa um estimativa feita por analistas de mercado (Thomson ONE Analytics® Database);

- $E.IFRS_{it}$ é uma variável que foi analisada por dois aspectos: um utilizando os valores totais publicados de custo atribuído e de *impairment* por período; e outro aspecto utilizado a variável como *dummy* que insere no modelo se a empresa contabilizou variações nos valores ativos e assume 1 para determinado período e 0 para o contrário;
- AT_{it} é o ativo total por ação da empresa i no período t ., que foi utilizada como variável de controle. Esta variável foi inserida no estudo com o intuito de se mitigar o efeito da heterocedasticidade, comum em modelos financeiros e econômicos;
- S_{it} é uma variável binária de setor e assume 1 para determinado período e 0 para o contrário;
- NG_{it} é uma variável binária para o nível de governança, em que a empresa se encontra, assume 1 para determinado período e 0 para o contrário;
- e_{it} erro para empresa i no período t .

Cabe destacar que foram utilizados nas análises os preços médios para um intervalo de 10 e 20 dias antes e depois e o preço 10 e 20 dias depois da data de publicação das informações. Em relação às variáveis utilizadas foram deflacionadas pelo número de ações circulantes na data do encerramento de cada período e pelo preço da ação 20 dias antes da publicação.

Além dos valores do *impairment* e do custo atribuído por ação, utilizou-se também como *proxy* uma *dummy* para a divulgação de *impairment* (tangíveis e intangíveis) e custo atribuído. As variáveis de controle foram ativo total por ação e *dummy* de setor e nível de governança. A variável EF_{it} , foi adicionada conforme é sugerida pela proposta de Liu e Ohlson (2000) e Ohlson (2001), como *proxy* para lucros futuros anormais. Em relação aos níveis de significância estatística considerados nas análises foram 1%, 5% e 10%.

Para análise da relação entre os efeitos da adoção das normas internacionais de contabilidade e o retorno das ações, utilizou-se o modelo proposto por Bushman et al. (2004):

$$RET_{it} = \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 \Delta L_{it} + \alpha_3 EF_{it} + \alpha_4 EIFRS_{it} + \alpha_5 AT_{it} + \sum_{s=2}^{10} \gamma_s S_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t} \quad (2)$$

Em que:

- RET_{it} é o retorno anormal acumulado da empresa i no período t ;
- L_{it} é o lucro líquido por ação da empresa i no período t ;
- ΔL_{it} é o lucro líquido por ação da empresa, Δ denota a variação anual da variável;
- EF_{it} é a previsão média de lucros futuros, utilizada como *proxy* para lucros anormais futuros, que representa um estimativa feita por analistas de mercado (Thomson ONE Analytics® Database);
- $E.IFRS_{it}$ é uma variável que foi analisada por dois aspectos: um utilizando os valores totais publicados de custo atribuído e de *impairment* por período; e outro aspecto utilizado a variável como *dummy* que insere no modelo se a empresa contabilizou variações nos valores ativos e assume 1 para determinado período e 0 para o contrário;
- AT_{it} é o ativo total por ação da empresa i no período t ., que foi utilizada como variável de controle. Esta variável foi inserida no estudo com o intuito de se mitigar o efeito da heterocedasticidade, comum em modelos financeiros e econômicos;
- S_{it} é uma variável binária de setor e assume 1 para determinado período e 0 para o contrário;
- NG_{it} é uma variável binária para o nível de governança, em que a empresa se encontra, assume 1 para determinado período e 0 para o contrário;
- e_{it} erro para empresa i no período t .

Para o cálculo do retorno anormal foi utilizado o cálculo condizente com os estudos de Soares (2002), Fan e Wong (2002), Francis *et al* (2005) e Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011), em que o retorno anormal representa a diferença entre o retorno da empresa e o retorno do mercado que é o retorno do IBOVESPA, em determinado período:

$$RA_{i,t} = R_{i,t} = \ln \left[\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right] - RM_{i,t} = \ln \left[\frac{Ibov_{i,t}}{Ibov_{i,t-1}} \right]$$

A variável RA_{it} representa o retorno anormal da empresa i no período t . Em que a variável R_{it} é o retorno da empresa i no período t e a variável RM_{it} é o retorno do mercado no qual a empresa está inserida. Destaca-se o retorno anormal foi deflacionado pelo preço da ação 20 dias antes da data de publicação.

3.2 HIPÓTESES

Em relação às hipóteses estruturadas esperam-se os seguintes resultados, conforme demonstrado no abaixo. Na terceira coluna são apresentados os autores que fundamentam os coeficientes esperados.

Hipóteses	Variável	Coefficiente	Fundamento
H _{1a}	<i>Impairment</i> Ativos Intangíveis	(-)	Li K. e Meeks (2006) / Li Z. <i>et AL</i> (2010)
H _{1b}	<i>Impairment</i> Ativos Intangíveis	(-)	
H _{2a}	<i>Impairment</i> Ativos Tangíveis	(-)	Alciatore, Easton e Spear (2000)
H _{2b}	<i>Impairment</i> Ativos Tangíveis	(-)	
H _{1a}	Custo Atribuído	(+)	Hamber, Paananen e Novak (2010)
H _{1b}	Custo Atribuído	(+)	

Quadro 1 – Resultados esperados para as hipóteses
Fonte: Elaborados pelos autores

3.3 SELEÇÃO DA AMOSTRA

Os dados foram coletados junto ao banco de dado da Economática®, site da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F IBOVESPA) e o site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), referente ao último trimestre de 2010 e os dois primeiros trimestres de 2011. No quadro abaixo, encontram-se os setores pesquisados.

Setor	Empresas	N. Observações	Percent.
Bens Industriais	15	45	8,24%
Construção e Transporte	35	105	19,23%
Consumo Cíclico	23	69	12,64%
Consumo não Cíclico	24	72	13,19%
Financeiro e Outros	35	105	19,23%
Materiais Básicos	19	57	10,44%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	5	15	2,75%
Tecnologia da Informação	5	15	2,75%
Telecomunicações	1	3	0,55%
Utilidade Pública	20	60	10,99%
Total Resultado	182	546	100,00%

Quadro 2 – Número de empresas por setor e observações contidas na amostra
Fonte: Elaborados pelos autores

Os níveis de Governança Corporativa da Bovespa foram utilizados para a seleção das empresas, que comporiam a amostra, conforme quadro abaixo.

Nível de governança	Empresas	Percent.
N1	38	20,88%
N2	19	10,44%
NM	125	68,68%
Total	182	100,00%

Quadro 3 – Empresas divididas por nível de governança

Fonte: Elaborados pelos autores

Os dados referentes aos valores de *impairment* (ativos tangíveis e intangíveis) e custo atribuído foram coletados a partir de 546 notas explicativas de 182 empresas. Na tabela abaixo, apresenta-se os respectivos valores das variáveis coletadas.

Conta	N. Empresas	Valor Total R\$
<i>Impairment</i> Tangível	11	(738.892,00)
<i>Impairment</i> Intangível	12	(250.381,00)
Custo Atribuído	33	24.751.301,00

Quadro 4 – Valores divulgados em notas

Fonte: Elaborados pelos autores

Os dados referentes ao custo atribuído foram coletados nas notas explicativas, para os anos de 2009 e o 4º trimestre de 2010, períodos estes escolhidos por serem os primeiros a apresentarem informações publicadas de acordo com as normas IFRS.

4. RESULTADOS PRIMÁRIOS

Realizou-se análise de correlação de Pearson para identificar se havia correlação entre as variáveis dependente (preço das ações) e as variáveis independentes.

Tabela 1 – Correlação de Pearson

	LL	PL	EPS	AT	IMP_T09	IMP_I09	IMP_T10	IMP_I10	CAT	P 10	P 20	PM 10	PM 20
LL	1,00												
PL	0,02	1,00											
Sig	0,63												
EPS	0,78	0,39	1,00										
Sig	0,00	0,00											
AT	0,08	0,88	0,33	1,00									
Sig	0,05	0,00	0,00										
IMP_T09	-0,02	0,00	0,01	-0,04	1,00								
Sig	0,67	0,94	0,89	0,31									
IMP_I09	-0,03	0,00	0,00	-0,03	0,84	1,00							
Sig	0,51	0,96	0,94	0,43	0,00								
IMP_T10	0,02	-0,01	0,00	0,02	-0,79	-0,76	1,00						
Sig	0,68	0,86	0,94	0,65	0,00	0,00							
IMP_I10	0,01	0,00	0,00	0,03	-0,80	-0,70	0,77	1,00					
Sig	0,82	0,95	0,97	0,48	0,00	0,00	0,00						
CAT	0,07	0,05	-0,01	0,08	-0,03	-0,01	0,00	-0,07	1,00				
Sig	0,09	0,25	0,81	0,06	0,53	0,74	0,92	0,09					
P 10	-0,44	0,82	-0,06	0,69	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	1,00			
Sig	0,00	0,00	0,15	0,00	0,99	1,00	0,99	0,96	0,85				
P 20	-0,43	0,82	-0,06	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	1,00	1,00		
Sig	0,00	0,00	0,13	0,00	0,99	0,99	0,99	0,95	0,84	0,00			
PM 10	-0,44	0,83	-0,06	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	1,00	1,00	1,00	
Sig	0,00	0,00	0,16	0,00	0,99	1,00	0,99	0,96	0,84	0,00	0,00		
PM 20	-0,43	0,84	-0,06	0,71	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	1,00	1,00	1,00	1,00
Sig	0,00	0,00	0,15	0,00	0,99	0,99	0,98	0,96	0,84	0,00	0,00	0,00	

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados obtidos com a análise de correlação entre as variáveis demonstram baixa ou nenhuma correlação entre os preços e as variáveis *impairment* (ativos tangíveis e intangíveis) e o custo atribuído.

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \alpha_4 ImpTang_{09} + \alpha_5 ImpIntg_{09} + \alpha_6 CAT_{09} + \alpha_7 AT_{it} + e_{i,t} \quad (1)$$

Na equação 1, conforme demonstrado nas Tabelas 2 e 3, analisou a relação entre os preços das ações, 10 e 20 dias depois da publicação, com as variáveis *impairment* (ativos tangíveis e intangíveis) e o custo atribuído por ação.

Tabela 2 - Resumo estatístico (painel 1)					Tabela 3 - Resumo estatístico (painel 2)				
P 10 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	P 20 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,20	8,34	-1,58	0,11	LL	-11,13	7,74	-1,44	0,15
PL	2,03	0,34	5,94	0,00*	PL	1,99	0,35	5,71	0,00*
EPS	-2,36	2,92	-0,81	0,42	EPS	-2,85	2,79	-1,02	0,31
AT	-0,08	0,10	-0,88	0,38	AT	-0,10	0,10	-1,00	0,32
IMP_T 09	43,97	27,20	1,62	0,11	IMP_T 09	42,45	26,24	1,62	0,11
IMP_I 09	-103,12	44,81	-2,30	0,02**	IMP_I 09	-97,50	43,02	-2,27	0,02*
CAT	-1,62	1,15	-1,41	0,16	CAT	-1,77	1,09	-1,62	0,11
_CONS	10,85	3,58	3,03	0,00	_CONS	10,54	3,42	3,08	0,00
n. Obs.	545		Statistic-F	7,25	n. Obs.	545		Statistic-F	7,06
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8845	(Prob.)	0,00		R-squared	0,8849

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 2 e 3 demonstram que os coeficientes das variáveis *impairment* dos ativos intangíveis, no ano de 2009, apresentaram coeficientes estatisticamente significantes, ao nível de 5%, considerando os preços 10 e 20 dias após a publicação das demonstrações. No entanto, as demais variáveis: *impairment* dos ativos tangíveis e o custo atribuído não foram significativos.

Nas tabelas 4 e 5, foram analisados os preços médios das ações considerando um intervalo de 10 e 20 dias antes e depois da data de publicação das demonstrações contábeis.

Tabela 4 - Resumo estatístico (Painel 3)					Tabela 5 - Resumo estatístico (Painel 4)				
PM 10 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	PM 20 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,30	7,96	-1,67	0,10***	LL	-11,29	6,97	-1,62	0,11
PL	2,07	0,32	6,55	0,00*	PL	-2,12	0,30	7,07	0,00
EPS	-2,43	2,80	-0,87	0,39	EPS	-3,15	2,56	-1,23	0,22
AT	-0,08	0,09	-0,93	0,36	AT	-0,10	0,09	-1,16	0,25
IMP_T 09	43,94	28,04	1,57	0,12	IMP_T 09	42,81	27,75	1,54	0,12
IMP_I 09	-103,25	45,09	-2,29	0,02**	IMP_I 09	-98,61	43,55	-2,26	0,02**
CAT	-1,69	1,10	-1,53	0,13	CAT	-1,97	1,01	-1,96	0,05**
_CONS	10,50	3,39	3,09	0,00	_CONS	9,65	3,04	3,17	0,00
n. Obs.	545,00		Statistic-F	8,76	n. Obs.	545,00		Statistic-F	11,05
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8957	(Prob.)	0,00		R-squared	0,9099

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

De maneira semelhante, os resultados apresentados, nas tabelas 4 e 5, demonstram que os coeficientes das variáveis *impairment* dos ativos intangíveis, no ano de 2009, apresentaram coeficientes estatisticamente significantes, ao nível de 5%, adicionalmente, as análises da tabela 5, constatou-se que o custo atribuído apresentou coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 5%, no entanto, o sinal do coeficiente foi contrário ao esperado.

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \alpha_4 ImpTang_{09} + \alpha_5 ImpIntg_{09} + \alpha_6 CAT_{09} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t} \quad (2)$$

Na equação 2, conforme demonstrado nas Tabelas 6 e 7, analisou a relação entre os preços das ações, 10 e 20 dias depois da publicação. Foram adicionadas variáveis *dummies* para cada nível de governança corporativa.

Tabela 6 - Resumo estatístico (Painel 5)					Tabela 7 - Resumo estatístico (Painel 6)				
P 10 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	P 20 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,09	8,49	-1,54	0,12	LL	-11,00	7,89	-1,40	0,16
PL	2,00	0,34	5,93	0,00*	PL	1,96	0,34	5,70	0,00*
EPS	-2,43	2,98	-0,81	0,42	EPS	-2,93	2,85	-1,03	0,31
AT	-0,05	0,09	-0,60	0,55	AT	-0,06	0,09	-0,72	0,47
IMP_T09	35,58	27,77	1,28	0,20	IMP_T09	33,54	26,78	1,25	0,21
IMP_I09	-95,57	47,71	-2,00	0,05**	IMP_I09	-89,26	45,86	-1,95	0,05**
CAT	-1,47	1,14	-1,29	0,20	CAT	-1,61	1,08	-1,49	0,14
_CONS	11,64	3,01	3,87	0,00	_CONS	11,46	2,88	3,98	0,00
n. Obs.	545,00		Statistic-F	5,96	n. Obs.	545,00		Statistic-F	5,88
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8855	(Prob.)	0,00		R-squared	0,8860

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 6 e 7, demonstram que os coeficientes das variáveis *impairment* dos ativos intangíveis, no ano de 2009, apresentaram coeficientes estatisticamente significativos ao nível de 5%, considerando os preços 10 e 20 dias após a publicação das demonstrações, a variável de controle nível de governança corporativa também apresentou coeficientes estatisticamente significantes, para os níveis de governança 1 e 3. No entanto, as demais variáveis: *impairment* dos ativos tangíveis e o custo atribuído não foram significativos.

Nas tabelas 8 e 9, foram analisadas os preços médios das ações considerando um intervalo de 10 e 20 dias antes e depois da data de publicação das demonstrações contábeis.

Tabela 8 - Resumo estatístico (Painel 7)					Tabela 9 - Resumo estatístico (Painel 8)				
PM 10 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	PM 20 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,20	8,11	-1,63	0,10	LL	-11,16	7,10	-1,57	0,12
PL	2,04	0,31	6,54	0,00*	PL	2,09	0,30	7,07	0,00*
EPS	-2,49	2,86	-0,87	0,38	EPS	-3,23	2,62	-1,23	0,22
AT	-0,05	0,08	-0,63	0,53	AT	-0,07	0,08	-0,85	0,40
IMP_T09	35,57	28,42	1,25	0,21	IMP_T09	33,56	27,97	1,20	0,23
IMP_I09	-95,76	47,70	-2,01	0,05**	IMP_I09	-90,05	45,92	-1,96	0,05**
CAT	-1,54	1,10	-1,40	0,16	CAT	-1,81	1,00	-1,80	0,07***
_CONS	11,27	2,86	3,95	0,00	_CONS	10,61	2,58	4,12	0,00
n. Obs.	545,00		Statistic-F	7,14	n. Obs.	545,00		Statistic-F	9,05
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8967	(Prob.)	0,00		R-squared	0,9110

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 7 e 8, demonstram que os coeficientes das variáveis *impairment* dos ativos intangíveis no ano de 2009 apresentam coeficientes estatisticamente significativos, ao nível de 5%; a variável de controle nível de governança corporativa também apresentou coeficientes estatisticamente significantes, para os níveis de governança 1 e 3. Na Tabela 8, pode-se observar que a variável custo atribuído apresenta coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 10%, no entanto, o sinal do coeficiente foi contrário ao esperado.

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \alpha_4 ImpTang_{10_{it}} + \alpha_5 ImpIntg_{10_{it}} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t} \quad (3)$$

Na equação 3, conforme demonstrado nas Tabelas 10 e 11, analisou-se apenas os efeitos do *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, no ano de 2010. Foram analisados os preços médios das ações considerando um intervalo de 10 e 20 dias antes e depois da data de publicação das demonstrações contábeis.

Tabela 10 - Resumo estatístico (Painel 9)					Tabela 11 - Resumo estatístico (Painel 10)				
PM 10 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	PM 20 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,50	7,90	-1,71	0,09	LL	-11,52	6,90	-1,67	0,10
PL	2,03	0,31	6,49	0,00*	PL	2,08	0,30	6,99	0,00
EPS	-2,37	2,79	-0,85	0,40	EPS	-3,08	2,56	-1,20	0,23
AT	-0,05	0,09	-0,61	0,54	AT	-0,07	0,08	-0,82	0,41
IMP_T10	159,11	99,76	1,60	0,11	IMP_T10	151,12	101,65	1,49	0,14
IMP_I10	-51,92	60,72	-0,86	0,39	IMP_I10	-46,85	63,63	-0,74	0,46
_CONS	11,41	2,89	3,95	0,00	_CONS	10,74	2,61	4,12	0,00
n. Obs.	545,00		Statistic-F	7,80	n. Obs.	545,00		Statistic-F	9,94
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8961	(Prob.)	0,00		R-squared	0,9102

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 10 e 11, demonstram que as variáveis de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, no ano de 2010, não apresentam coeficientes estatisticamente significantes.

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \alpha_4 D.ImpTang_{10it} + \alpha_5 D.ImpIntg_{10it} + \alpha_6 D.CAT_{10it} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{it} \quad (4)$$

Na equação 4, conforme demonstrado nas Tabelas 12 e 13, analisou-se a relação entre o preço das ações, 10 e 20 dias depois da publicação, com as variáveis *dummies* para as variáveis *impairment* dos ativos tangíveis intangíveis, para o ano de 2010. Foram adicionadas variáveis *dummies* para cada nível de governança corporativa.

Tabela 12 - Resumo estatístico (Painel 11)					Tabela 13 - Resumo estatístico (Painel 12)				
P 10 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	P 20 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,36	8,25	-1,62	0,11	LL	-11,30	7,65	-1,48	0,14
PL	2,00	0,34	5,92	0,00*	PL	1,96	0,35	5,67	0,00*
EPS	-2,32	2,90	-0,80	0,43	EPS	-2,80	2,78	-1,01	0,31
AT	-0,07	0,09	-0,76	0,45	AT	-0,08	0,09	-0,85	0,40
D_ImpTang10	-9,26	8,26	-1,12	0,26	D_ImpTang10	-8,68	7,90	-1,10	0,27
D_ImpIntan10	13,72	8,92	1,54	0,12	D_ImpIntan10	12,90	8,54	1,51	0,13
_CONS	11,89	3,06	3,89	0,00	_CONS	11,70	2,93	4,00	0,00
n. Obs.	545,00		Statistic-F	6,49	n. Obs.	545,00		Statistic-F	6,40
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8849	(Prob.)	0,00		R-squared	0,8853

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 12 e 13, demonstram que as variáveis de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, no ano de 2010, não apresentam coeficientes estatisticamente significantes.

Nas tabelas 14 e 15, conforme demonstrado nas Tabelas 14 e 15, analisou-se a relação entre os preço médios das ações, 10 e 20 dias antes e depois da publicação, com as variáveis *dummies* para as variáveis *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, para o ano de 2010. Foram adicionadas variáveis *dummies* para cada nível de governança corporativa.

Tabela 14 - Resumo estatístico (Painel 13)					Tabela 15 - Resumo estatístico (Painel 14)				
PM 10 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	PM 20 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,49	7,88	-1,71	0,09	LL	-11,51	6,89	-1,67	0,10
PL	2,04	0,31	6,50	0,00	PL	2,09	0,30	6,97	0,00
EPS	-2,37	2,79	-0,85	0,40	EPS	-3,09	2,56	-1,21	0,23
AT	-0,07	0,09	-0,78	0,44	AT	-0,08	0,09	-0,95	0,34
D_ImpTang10	-10,19	8,18	-1,25	0,21	D_ImpTang10	-10,08	7,93	-1,27	0,20
D_ImpIntan10	13,86	8,80	1,57	0,12	D_ImpIntan10	12,99	8,50	1,53	0,13
_CONS	11,53	2,90	3,97	0,00	_CONS	10,85	2,62	4,14	0,00
n. Obs.	545,00		Statistic-F	7,81	n. Obs.	545,00		Statistic-F	9,97
(Prob.)	0,00		R-squared	0,8961	(Prob.)	0,00		R-squared	0,9102

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 14 e 15, demonstram que as variáveis de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, no ano de 2010, não apresentam coeficientes estatisticamente significantes.

Realizou-se uma análise de correlação de *Pearson* para identificar se havia correlação entre as variáveis dependente (Retorno Acumulado das ações) e as variáveis independentes.

Tabela 16 – Correlação de Pearson

	LL	VarLL	EPS	IMP_T09	IMP_T10	IMP_I09	IMP_I10	CAT	RET
LL	1,00								
VarLL	0,53	1,00							
Sig	0,00								
EPS	0,86	0,50	1,00						
Sig	0,00	0,00							
IMP_T09	-0,01	0,00	0,00	1,00					
Sig	0,77	0,99	0,91						
IMP_T10	0,09	0,07	0,00	-0,22	1,00				
Sig	0,04	0,13	0,91	0,00					
IMP_I09	-0,01	-0,01	0,01	0,68	-0,19	1,00			
Sig	0,86	0,74	0,90	0,00	0,00				
IMP_I10	0,01	0,00	0,00	-0,79	0,22	-0,69	1,00		
Sig	0,85	0,92	0,95	0,00	0,00	0,00			
CAT	0,09	-0,02	-0,01	-0,01	0,00	0,01	-0,02	1,00	
Sig	0,04	0,73	0,78	0,86	0,93	0,83	0,57		
RET	0,02	-0,04	0,00	0,00	0,04	0,00	-0,01	0,00	1,00
Sig	0,62	0,42	0,97	0,98	0,32	0,99	0,89	0,98	

Fonte: Elaborados pelos autores

Nas equações 5 e 6, foram analisados as relações entre os retornos acumulados das ações com as variáveis: *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, para os anos de 2009 e 2010. Foram adicionadas variáveis *dummies* para cada nível de governança corporativa

$$RET_{it} = \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 \Delta L_{it} + \alpha_3 EF_{it} + \alpha_4 D.ImpTang_{09_{it}} + \alpha_5 D.ImpIntg_{09_{it}} + \alpha_6 D.CAT_{09_{it}} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{s=2}^{10} \gamma_s S_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t} \quad (5)$$

$$RET_{it} = \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 \Delta L_{it} + \alpha_3 EF_{it} + \alpha_4 D.ImpTang_{10_{it}} + \alpha_5 D.ImpIntg_{10_{it}} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{s=2}^{10} \gamma_s S_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t} \quad (6)$$

Tabela 17 - Resumo estatístico (Painel 15)					Tabela 18 - Resumo estatístico (Painel 16)				
RET	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t	RET	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	0,18	0,15	1,24	0,21	LL	0,19	0,15	1,24	0,22
VarLL	-0,03	0,02	-2,12	0,03**	VarLL	-0,03	0,02	-2,12	0,04**
EPS	-0,04	0,04	-1,04	0,30	EPS	-0,04	0,04	-1,04	0,30
AT	0,00	0,00	-1,36	0,17	AT	0,00	0,00	-1,35	0,18
D_ImpTang09	0,01	0,00	2,32	0,02**	D_ImpTang10	0,01	0,01	0,77	0,45
D_ImpIntan09	0,00	0,01	-0,89	0,37	D_ImpIntan10	0,00	0,00	-0,14	0,89
D_Cat	-0,01	0,01	-1,07	0,28	_CONS	0,00	0,00	-0,35	0,72
_CONS	0,00	0,00	-0,81	0,42					
n. Obs.	518,00		Statistic-F	1,92	n. Obs.	518,00		Statistic-F	2,28
(Prob.)	0,01		R-squared	0,0567	(Prob.)	0,00		R-squared	0,0565

Notas: Nível de significância * - 1%; ** - 5%; *** - 10%

Fonte: Elaborados pelos autores

Os resultados apresentados, nas tabelas 19 e 20, demonstram que as variáveis de *impairment* dos ativos intangíveis, nos anos de 2009 e 2010, não apresentam coeficientes estatisticamente significantes. No entanto, na tabela 19, a variável *dummy* de *impairment* Tangível apresentou coeficiente estatisticamente significativo, ao nível de 5%.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As análises realizadas com a finalidade de verificar se há relação entre os preços e os retornos das ações, contataram que:

- As correlações entre as variáveis entre os preços e as variáveis *impairment* (ativos tangíveis e intangíveis) e o custo atribuído são baixas.
- Apenas a variável *impairment* do ativo intangível por ação, no ano de 2009, apresentou coeficiente estatisticamente significativo, ao nível de 5%, considerando os preços das ações de 10 e 20 dias depois da data de publicação das demonstrações contábeis.
- Para as análises considerando os preços médios das ações num intervalo de 10 e 20 dias antes e depois da data de publicação das demonstrações contábeis, as variáveis *impairment* do ativo intangível e custo atribuído por ação, no ano de 2009, apresentaram coeficientes estatisticamente significantes, ao nível de 5%. No entanto, o sinal do coeficiente do custo atribuído foi contrário ao esperado.
- As variáveis de controle níveis de governança foram significantes para todos os modelos.
- As análises que consideram as variáveis, *impairment*: ativos tangíveis e intangíveis, como variável *dummy* não foram estatisticamente significantes, para o ano de 2010.

De acordo com as evidências empíricas encontradas sobre os dados relacionados a preços e retornos, podem-se apresentar os resultados relativos às hipóteses de trabalho levantadas:

Hipóteses	Variável	Coefficiente	resultado
H _{1a} - preço	<i>Impairment</i> Ativos Tangíveis	(-)	Não confirmada
H _{1b} - retorno	<i>Impairment</i> Ativos Tangíveis	(-)	Não confirmada
H _{2a} Preço	<i>Impairment</i> Ativos Intangíveis	(-)	Confirmada
H _{2b} retorno	<i>Impairment</i> Ativos Intangíveis	(-)	Não confirmada
H _{1a} Preço	Custo Atribuído	(-)	Confirmada
H _{1b} Retorno	Custo Atribuído	(+)	Não confirmada

Quadro 5 - Resumo dos resultados encontrado por hipótese

Fonte: Elaborados pelos autores

Entretanto, merece destacar que as evidências de correlações significativas encontradas foram apenas para o ano de 2009, especificamente, para as variáveis de *impairment* de ativos intangíveis e custo atribuído. No entanto, o sinal do coeficiente da variável custo atribuído foi divergente do esperado.

Os resultados desta pesquisas são aderentes aos achados de Hirschey e Richardson (2003) que explicam que nem todo o impacto causado pela adoção inicial é reconhecido no preço da ação do ano da divulgação. Já em relação aos resultados referentes ao custo atribuído, Horton e Serafeim (2008) encontraram uma relação positiva, diferente dos resultados encontrados no contexto brasileiro que foram significativos, mas o sinal foi contrario.

Dentre as limitações da pesquisa destacam-se: (i) o tamanho da amostra pesquisada, pois foram analisadas apenas empresas listadas nos níveis de governança da BOVESPA; e (ii) poucas companhias divulgaram informações sobre as variações nos valores dos ativos (*impairment* ou efeitos da adoção - custo atribuído). Como pesquisas futuras, sugere-se expansão da amostra pesquisada para todas as empresas listadas na BOVESPA; aumento do período analisado; e a utilização de outras *proxies* para mensurar o efeito da adoção das normas internacionais de contabilidade.

6. REFERÊNCIAS

ALCIATORE Mimi; EASTON, Peter; SPEAR, Nasser. Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets: Evidence from the Petroleum Industry. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 29, n. 2, p. 151-172, 2000. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/a/eee/jaecon/v29y2000i2p151-172.html>> Acesso em: 8 out. 2011.

ARMSTRONG, Chris; BARTH, Mary E.; JAGOLINZER, Alan D.; RIEDL, Edward J. Market reaction to events surrounding the adoption of IFRS in Europe. **The Accounting Review**, Washington, DC, v. 85, n. 1, p. 31-61, 2010.

BARTH, Mary E.; CLINCH, Greg; SHIBANO, Toshi. Market effects of recognition and disclosure. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 41, n. 4, p. 581-609, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=245971>> Acesso em: 3 set. 2011.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. (2011). Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 10 ago. 2011.

BRASIL. Lei nº 11.638 – Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras, 28 de dezembro de 2007. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, 2007.

BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, 2004, 37:167-201.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Interpretação Técnica ICPC 10, 2009. **Esclarecimentos Sobre os Pronunciamentos Técnicos CPC – 27 Ativo Imobilizado e CPC 28 – Propriedade para Investimento**. Disponível: <http://www.cpc.org.br/pdf/ICPC_10.pdf> Acesso em: 06 set. 2011.

_____. Pronunciamento Técnico CPC 01, 2007. **Redução ao Valor Recuperável de Ativos (impairment)**. Disponível: <<http://www.cpc.org.br/pdf/cpc01-audiencia-publica.pdf>> Acesso em: 06 set. 2011.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. (2011). Disponível em: <www.cvm.gov.br> Acesso em: 10 ago. 2011

DEMARIA, Samira; DUFOUR, Dominique. First time adoption of IFRS, fair value option, conservatism: evidences from French listed companies. In : COLLOQUE DE L'EAA, 30., 2007, Lisboa. **Anais eletrônicos...** Disponível em: <http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First_adoption_and_fair_value_Demaria_Dufour.pdf> Acesso em: 8 out. 2011.

FAN, Joseph; WONG, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 33, n. 3, p. 401-425, 2002.

FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine; VINCENT, Linda. Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 39, n. 2, p. 329-360, 2005.

HAMBERG, Mattias; PAANANEN, Mari; NOVAK, Jiri. The adoption of IFRS 3: the effects of managerial discretion and stock market reactions. **European Accounting Review**, Oxford, v. 20, n. 2, p. 263-288, 2010.

HIRSCHEY, Mark; RICHARDSON, Vernon J. Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs. **Financial Analysts Journal**, v. 59, n. 6, p. 75-84, 2003. Disponível em: < http://web.ku.edu/~finmhir/documents/GoodwillWriteOffs_FAJ2003.pdf> Acesso em: 8 out. 2011.

HORTON, Joanne; SERAFEIM, George. Market reaction & valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. **Review of Accounting Studies**, Berkeley, v. 15, n. 4, p. 725-751, 2008. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=923582>> Acesso em: 8 out. 2011.

LI, Kevin; MEEKS, Geoff. The Impairment of Purchased Goodwill: Effects on Market Value. *Working Paper*, Cambridge, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=930979>> Acesso em: 8 out. 2011.

LI, Zining; SHROFF, Pervin K.; VENKATARAMAN, Ramgopal; ZHANG, Ivy. Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses. In: AAA 2005 FARS, 2010, São Francisco. **Anais eletrônicos...** Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=590908>> Acesso em: 08 out. 2011.

LIU, Jing; OHLSON, James A. The Feltham-Ohlson (1995) model: empirical implications. **Journal of Accounting Auditing and Finance**, Nova Iorque, v. 15, n. 3, p. 321-331, 2000. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=180452>> Acesso em: 15 out. 2011.

LOPES, Alexandre B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o Modelo de Ohlson aplicado à Bovespa**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

MARTINS, Orleans S.; PAULO, Edilson. Reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 4, n. 9, p. 30-54, 2010.

NOGUEIRA JUNIOR, Edgard; JUCÁ, Michele N.; MACEDO, Marcelo A. O impacto da harmonização das práticas contábeis brasileiras às internacionais na relação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10., 2010, São Paulo. **Anais eletrônicos...** Disponível em: < <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos102010/190.pdf>> Acesso em: 8 out. 2011.

OHLSON, James A. Earnings, book value, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, Ontario, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995. Disponível em:< <http://www.lingnan.net/cferm/files/earnings,bookvalues,and%20dividends%20in%20equity%20valuation.PDF>> Acesso em: 15 out. 2011.

OHLSON, James A. Earnings, book value, and dividends in equity valuation: an empirical perspective. **Contemporary Accounting Research**, Ontario, v. 18, n. 1, p. 107-120, 2001. Disponível em: < <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1506/7TPJ-RXQN-TQC7-FFAE/abstract>> Acesso em: 15 out. 2011.

SARLO NETO, Alfredo. **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. 2009. 189 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SARLO NETO, Alfredo; BASSI, Bruno R.; ALMEIDA, André A. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na América Latina. **Revista Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 4, n. 12, p. 4-25, 2011.

SCHIEHLL, Eduardo. **O efeito da divulgação das demonstrações financeiras**: um estudo sobre a variação das ações. 1996. 114 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa da Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1996.

SOARES, Rodrigo O.; ROSTANO, Luciano M.; SOARES, Karine T. C. Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 26. 2002, Salvador. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2002. CD-ROM.