
O IMPACTO DO RECONHECIMENTO DO CUSTO ATRIBUÍDO E DA DIVULGAÇÃO DE IMPAIRMENT DE ATIVOS TANGÍVEIS E INTANGÍVEIS (IFRS) SOBRE OS PREÇOS E OS RETORNOS DAS AÇÕES DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS¹

THE IMPACT OF RECOGNITION OF COST ASSIGNED AND THE DISSEMINATION OF IMPAIRMENT OF TANGIBLE AND INTANGIBLE ASSETS (IFRS) ON PRICES AND RETURNS SHARES OF BRAZILIAN COMPANIES

Daniel Augusto Camargo Cerqueira

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto (FEA/RP-USP);

Endereço: Av. Bandeirantes, 3900, Sala – 69, Monte Alegre; Cep: 14040-900 - Ribeirão Preto, SP.

E-mail: daccerqueira@gmail.com

Amaury José Rezende

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto (FEA/RP-USP);

Endereço: Av. Bandeirantes, 3900, Sala – 69, Monte Alegre; Cep: 14040-900 - Ribeirão Preto, SP;

Telefone: (16) 3602-0503.

E-mail: amauryj@usp.br

Recebido: 26/11/2012 2ª versão: 21/12/2012

Aprovado: 29/11/2012 Publicado: 17/01/2013

Flávia Zóboli Dalmácio

Doutora em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo (USP), Professora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto (FEA/RP-USP);

Endereço: Professor Luciano Gualberto, 908 - FEA3 Cidade Universitária;

Cep: 05508-010 – São Paulo, SP;

Telefone: (16) 3091-5820.

E-mail: flaviazd@usp.br

José Marcos da Silva

Mestrando em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto (FEA/RP-USP);

Endereço: Av. Bandeirantes, 3900, Sala – 69, Monte Alegre; Cep: 14040-900 - Ribeirão Preto, SP;

Telefone: (16) 9102-5081.

E-mail: josemarcos@usp.br

RESUMO

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 não se demonstraram conclusivos, tanto para a divulgação inicial quanto para as posteriores. Os resultados apontam para a não percepção, por parte dos investidores brasileiros, das novas metodologias contábeis citadas (custo atribuído e *impairment*). Tal fato, demonstra que apesar do esforço feito para a internacionalização das normas contábeis por parte dos

normatizadores brasileiros, os investidores ainda não haviam se atentado para as novas métricas de avaliação dos ativos.

Palavras-chave: IFRS; Custo atribuído; *Impairment*; Intangível; Preço da ação; Retorno anormal.

ABSTRACT

The aim of this study was to analyze the relationship between price and return the shares of Brazilian companies after the adoption of international accounting standards. It was observed that the initial adoption of deemed cost and disclosure of impairment of tangible and / or intangible, provided by IFRS, impact on shareholder expectations. The notes of 182 companies listed on some level corporate governance BOVESPA during the last quarter of 2010 and two in 2011 were collected and analyzed for relevant information. The results denote that the initial adoption of deemed cost and impairment impact the stock price, but no significant results were found relating the disclosures after the change in price. As for the impact on stock returns results not demonstrated conclusive, both the initial disclosure as to the later. The results point to the lack of perception on the part of Brazilian investors, about the new accounting methodologies mentioned (deemed cost and impairment). This fact demonstrates that despite the effort made towards internationalization of accounting standards by the Brazilian standard-setters, investors have not attempt to the new metrics of valuation of assets.

Keywords: IFR; 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, que compreendem: 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 determinados ativos 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 busca verificar a relação entre as informações contábeis, com o preço e o retorno das ações das empresas brasileiras.

¹ Trabalho apresentado no 9º Congresso USP de Iniciação Científica de Contabilidade, como resultado do trabalho de conclusão da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo.

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 patrimônio líquido: divulgação de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis reconhecidos contra contas de resultado e o ajuste inicial no valor justo dos ativos reconhecido diretamente contra o patrimônio líquido das entidades.

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

Para a realização da pesquisa, utilizou-se como amostra 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. De forma específica, foram analisadas se as informações publicadas relacionadas ao custo atribuído e as perdas (*impairment*) com ativos tangíveis e/ou intangíveis são informações percebidas como relevantes pelo mercado. Em linhas gerais, buscou-se encontrar evidências dos impactos destas informações divulgadas no mercado de capitais.

Os resultados da pesquisa apontam que os investidores não creem que haja uma melhora informacional com o custo atribuído, uma vez que o sinal das regressões é quase sempre negativo. Tal fato pode ser derivado da descrença dos analistas com a reavaliação, uma vez que essa métrica foi utilizada no Brasil com o intuito de manipular as demonstrações contábeis (SCHVIRK, 2006; LOPES e WALKER, 2012), uma vez que ela muito se assemelha com o custo atribuído. No entanto, no que se refere ao *impairment*, apenas em partes dos resultados apontam para a percepção dos investidores brasileiros quanto a essa métrica, ao menos no período inicial de adoção das referidas normas. Dessa forma, o presente estudo inicia pela revisão da literatura, contemplando o delineamento das hipóteses. Após isso, há um capítulo de metodologia, onde se encontram os modelos de regressão utilizados, as variáveis e os procedimentos de seleção da amostra. Ao final, há a apresentação dos resultados e, por fim, as considerações finais.

2. REVISÃO TEÓRICA

Em 2005, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), por meio da Resolução CFC nº 1.055/05. O CPC tem por finalidade a realização de estudo, preparo e emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza. Sendo que, os pronunciamentos emitidos devem estar convergência com os padrões internacionais.

Em 2007 foi sancionada a Lei 11.638/07, que institui o processo de convergência das práticas contábeis brasileiras aos padrões internacionais, *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Este processo de convergência foi coordenado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), sendo que as normas emitidas foram posteriormente ratificadas por meio de deliberações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os pronunciamentos emitidos trouxeram 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 10 merecem destaque. Pois, no momento da adoção inicial, às empresas foram autorizadas a reavaliarem seus ativos fixos e intangíveis a valor justo. Este procedimento foi permitido somente no momento inicial, uma vez que a Lei 11.638/07 proibiu que as empresas reavaliassem seus ativos imobilizados. 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 à 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. Tal mecanismo contábil muito se assemelha com a reavaliação, uma vez que a empresa tem a oportunidade de evidenciar o valor do ativo próximo ao seu valor econômico.

Outro aspecto importante analisado, refere-se ao CPC 01, que aborda a redução ao valor recuperável dos ativos. Nesta pesquisa, analisou-se as variações de redução 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 análise dos impactos sobre a 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 são responsáveis por ocasionam 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 pesquisa 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 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 constaram 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 significativa 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 pela adoção inicial das normas IFRS, 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. Verificou-se que a maioria das empresas manteve seus ativos avaliados pelo custo histórico e aderiram ao custo atribuído, configurando uma postura conservadora. Adicionalmente, constatou-se um 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 devido aos ajustes positivos nos ganhos, que 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 precisam 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 subsídio junto as realizadas em outros países para fundamentar a estruturação das hipóteses, que foram testadas nesta pesquisa, sobre a relação das variações dos saldos das contas dos ativos, mensurados a valor justo decorrentes adoção do ICPC 10 e do *impairment* - CPC 01, 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, consequentemente, 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, tomaram-se por base os 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 DA PESQUISA

3.1 Modelo e variáveis

Com a finalidade de analisar se há relação entre adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) e os preços das ações das empresas, no mercado brasileiro, estruturou-se um modelo baseado na proposta de Ohlson (1995):

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

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);
- $D.cpc_{it}$ é uma variável binária que insere no modelo se a empresa contabilizou variações nos valores ativos (*impairment* de ativos tangíveis e intangíveis e a variação do custo atribuído) e assume o valor 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;
- 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;
- $e_{i,t}$ é 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):

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

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);
- $D.cpc_{it}$ é uma variável binária que insere no modelo se a empresa contabilizou variações nos valores ativos (*impairment* de ativos tangíveis e intangíveis e a variação do custo atribuído) e assume o valor 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;
- 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;
- $e_{i,t}$ 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 quadro abaixo.

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

Quadro 1 – Resultados esperados para as hipóteses

3.3 Seleção e amostra

Os dados foram coletados junto ao banco de dado da Economática®, site da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F BOVESPA) 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, encontra-se os setores pesquisados.

Tabela 1 – Número de empresas por setor e observações contidas na amostra

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%

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

Tabela 2 – Empresas divididas por nível de governança

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

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.

Tabela 3 – Valores divulgados em notas

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

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

4. RESULTADOS

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

Tabela 4 – 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	

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.

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \alpha_4 ImpTang_09 + \alpha_5 ImpIntg_09 + \alpha_6 CAT_09 + \alpha_7 AT_{it} + e_{it}$$

Na equação 1, conforme demonstrado nas Tabelas 5 e 6, analisou-se 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 5 - Resumo estatístico (painel 1)

P 10 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,20	8,34	-1,58	0,11
PL	2,03	0,34	5,94	0,00*
EPS	-2,36	2,92	-0,81	0,42
AT	-0,08	0,10	-0,88	0,38
IMP_T 09	43,97	27,20	1,62	0,11
IMP_I 09	-103,12	44,81	-2,30	0,02**
CAT	-1,62	1,15	-1,41	0,16
_CONS	10,85	3,58	3,03	0,00
n. Obs.	545			
Statistic-F	7,25			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8845			

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

Tabela 6 -Resumo estatístico (painel 2)

P 20 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-11,13	7,74	-1,44	0,15
PL	1,99	0,35	5,71	0,00*
EPS	-2,85	2,79	-1,02	0,31
AT	-0,10	0,10	-1,00	0,32
IMP_T 09	42,45	26,24	1,62	0,11
IMP_I 09	-97,50	43,02	-2,27	0,02*
CAT	-1,77	1,09	-1,62	0,11
_CONS	10,54	3,42	3,08	0,00
n. Obs.	545			
Statistic-F	7,06			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8849			

Os resultados apresentados, nas tabelas 5 e 6, 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 7 e 8, 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 7 -Resumo estatístico (Painel 3)

PM 10 Ant-	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,30	7,96	-1,67	0,10***
PL	2,07	0,32	6,55	0,00*
EPS	-2,43	2,80	-0,87	0,39
AT	-0,08	0,09	-0,93	0,36
IMP_T 09	43,94	28,04	1,57	0,12
IMP_I 09	-103,25	45,09	-2,29	0,02**
CAT	-1,69	1,10	-1,53	0,13
_CONS	10,50	3,39	3,09	0,00
n. Obs.	545,00			
Statistic-F	8,76			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8957			

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

Tabela 8 -Resumo estatístico (Painel 4)

PM 20 Ant-	Coef.	Std.	t-	P> t
LL	-11,29	6,97	-1,62	0,11
PL	-2,12	0,30	7,07	0,00
EPS	-3,15	2,56	-1,23	0,22
AT	-0,10	0,09	-1,16	0,25
IMP_T 09	42,81	27,75	1,54	0,12
IMP_I 09	-98,61	43,55	-2,26	0,02**
CAT	-1,97	1,01	-1,96	0,05**
_CONS	9,65	3,04	3,17	0,00
n. Obs.	545,00			
Statistic-F	11,05			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,9099			

De maneira semelhante, os resultados apresentados, nas tabelas 7 e 8, 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 8, constatou-se que o custo atribuído apresentou coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 5%, no entanto, o sinal do coeficiente foi contrário ao esperado.

$$P_{it} = \alpha_1 PL_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \alpha_4 ImpTang_09_{it} + \alpha_5 ImpIntg_09_{it} + \alpha_6 CAT_09_{it} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t}$$

Na equação 2, conforme demonstrado nas Tabelas 9 e 10, analisou-se a relação entre os preços das ações, 10 e 20 dias depois da publicação. Foram adicionadas variáveis *dummies* paracada nível de governança corporativa.

Tabela 9 - Resumo estatístico (Painel 5)					Tabela 10 - 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				n. Obs.	545,00			
Statistic-F	5,96				Statistic-F	5,88			
(Prob.)	0,00				(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8855				R-squared	0,8860			

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

Os resultados apresentados, nas tabelas 9 e 10, 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, 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 significativas.

Nas tabelas 11 e 12, 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 11 - Resumo estatístico (Painel 7)					Tabela 12 - 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				n. Obs.	545,00			
Statistic-F	7,14				Statistic-F	9,05			
(Prob.)	0,00				(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8967				R-squared	0,9110			

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

Os apresentados, nas tabelas 11 e 12, 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.

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

Na equação 3, conforme demonstrado nas Tabelas 13 e 14, 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 13 - Resumo estatístico (Painel 9)					Tabela 14 - Resumoeestatístico (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				n. Obs.	545,00			
Statistic-F	7,80				Statistic-F	9,94			
(Prob.)	0,00				(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8961				R-squared	0,9102			

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

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.

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

Na equação 4, conforme demonstrado nas Tabelas 15 e 16, analisou a relação entre os 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 15 - Resumo estatístico (Painel 11)

P 10 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,36	8,25	-1,62	0,11
PL	2,00	0,34	5,92	0,00*
EPS	-2,32	2,90	-0,80	0,43
AT	-0,07	0,09	-0,76	0,45
D_ImpTang10	-9,26	8,26	-1,12	0,26
D_ImpIntan10	13,72	8,92	1,54	0,12
_CONS	11,89	3,06	3,89	0,00
n. Obs.	545,00			
Statistic-F	6,49			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8849			

Tabela 16 - Resumo estatístico (Painel 12)

P 20 Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-11,30	7,65	-1,48	0,14
PL	1,96	0,35	5,67	0,00*
EPS	-2,80	2,78	-1,01	0,31
AT	-0,08	0,09	-0,85	0,40
D_ImpTang10	-8,68	7,90	-1,10	0,27
D_ImpIntan10	12,90	8,54	1,51	0,13
_CONS	11,70	2,93	4,00	0,00
n. Obs.	545,00			
Statistic-F	6,40			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8853			

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

Os resultados apresentados, nas tabelas 15 e 16, demonstram que as variáveis de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, no ano de 2010, não apresentam coeficientes estatisticamente significantes.

Nas tabelas 17 e 18, 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 17 - Resumo estatístico (Painel 13)

PM 10 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-13,49	7,88	-1,71	0,09
PL	2,04	0,31	6,50	0,00
EPS	-2,37	2,79	-0,85	0,40
AT	-0,07	0,09	-0,78	0,44
D_ImpTang10	-10,19	8,18	-1,25	0,21
D_ImpIntan10	13,86	8,80	1,57	0,12
_CONS	11,53	2,90	3,97	0,00
n. Obs.	545,00			
Statistic-F	7,81			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,8961			

Tabela 18 - Resumo estatístico (Painel 14)

PM 20 Ant-Dep	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	-11,51	6,89	-1,67	0,10
PL	2,09	0,30	6,97	0,00
EPS	-3,09	2,56	-1,21	0,23
AT	-0,08	0,09	-0,95	0,34
D_ImpTang10	-10,08	7,93	-1,27	0,20
D_ImpIntan10	12,99	8,50	1,53	0,13
_CONS	10,85	2,62	4,14	0,00
n. Obs.	545,00			
Statistic-F	9,97			
(Prob.)	0,00			
R-squared	0,9102			

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

Os resultados apresentados, nas tabelas 17 e 18, demonstram que as variáveis de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis, no ano de 2010, não apresentam coeficientes estatisticamente significantes.

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

	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	

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.

$$RET_{it} = \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 \Delta L_{it} + \alpha_3 EF_{it} + \alpha_4 D.ImpTang_09_{it} + \alpha_5 D.ImpIntg_09_{it} + \alpha_6 D.CAT_09_{it} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{s=2}^{10} \gamma_s S_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t}$$

$$RET_{it} = \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 \Delta L_{it} + \alpha_3 EF_{it} + \alpha_4 D.ImpTang_10_{it} + \alpha_5 D.ImpIntg_10_{it} + \alpha_7 AT_{it} + \sum_{s=2}^{10} \gamma_s S_{it} + \sum_{cg=2}^3 \xi_{cg} NG_{it} + e_{i,t}$$

Tabela 20 - Resumo estatístico (Painel 17)				
RET	Coef.	Std. Err.	t-statistic	P> t
LL	0,18	0,15	1,24	0,21
VarLL	-0,03	0,02	-2,12	0,03**
EPS	-0,04	0,04	-1,04	0,30
AT	0,00	0,00	-1,36	0,17
D_ImpTang09	0,01	0,00	2,32	0,02**
D_ImpIntan09	0,00	0,01	-0,89	0,37
D_Cat	-0,01	0,01	-1,07	0,28
_CONS	0,00	0,00	-0,81	0,42
n. Obs.	518,00			
Statistic-F	1,92			
(Prob.)	0,01			
R-squared	0,0567			

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

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%.

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 2 - Resumo dos resultados encontrado por hipótese

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 de preços e as variáveis de *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 dos níveis de governança foram significantes para todos os modelos.
- As análises que consideram as variáveis: *impairment*, ativos tangíveis e intangíveis, com variável *dummy* não foram estatisticamente significantes, para o ano de 2010.

Considerando os resultados encontrados, segue as seguintes evidências relacionadas à influência de cada uma das variáveis estudadas sobre a relação entre os preços e retornos das ações e os ajustes decorrentes do processo de adoção inicial das normas internacionais de contabilidade.

Entretanto, cabe 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.

Assim, presume-se que o *impairment*, sendo uma nova metodologia contábil trazida pelas normas internacionais, visando oferecer mais relevância às demonstrações financeiras, não foi percebida em sua totalidade pelos investidores brasileiros, ao menos no período inicial de adoção das referidas normas. Os resultados desta pesquisa 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.

Outro aspecto é que as baixas por *impairment* tendem a ser pouco frequentes e a informação transmitida é ambígua, pois pode representar uma má notícia quando a redução dos valores são decorrentes de problemas dos ativos, como um prognóstico de problemas futuros. No entanto, a baixa por *impairment* pode significar uma boa notícia, uma vez que informa uma possível política da empresa de foco nas operações centrais (*core competencies*) e se livrando de negócios não lucrativos (BARTOV, LINDAHL E RICKS; 1998).

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 contrário ao esperado. No entanto, estudos brasileiros sobre a reavaliação possuem resultados no mesmo sentido dessa pesquisa. A reavaliação, bem como o custo atribuído, possui o intuito de ajustar o imobilizado das empresas para níveis de preços de mercado, ou seja, evitando a defasagem dos valores dos ativos registrados no balanço patrimonial, visto que a métrica para a valoração é baseada em seu valor de mercado, próximo ao seu valor de reposição.

No entanto, Lopes e Walker (2012) encontraram que as reavaliações dos ativos imobilizados das empresas brasileiras estão negativamente associadas com o desempenho futuro, os retornos e os preços das ações. Outros achados da pesquisa apontam que as reavaliações estão positivamente associadas falta de liquidez e alto grau de endividamento, sugerindo que existem motivações oportunistas na escolha do método contábil. Indicaram também que essa relação é mais negativa para empresas com maior índice de dívida em relação ao patrimônio líquido, apontando que as empresas que possuem alta alavancagem e que reavaliam seus ativos sinalizam um desempenho negativo no futuro. Nesse sentido, Schvirck (2006) encontrou que as empresas brasileiras não atendiam ao que a legislação previa, no que tange ao tratamento da reavaliação. Desse modo, o uso dessa métrica de valoração do imobilizado aponta um indício de que ela era realizada com fins oportunistas, quando a empresa carecia de melhoria de imagem frente ao mercado.

Assim, percebe-se que o esforço empenhado pela adoção das normas internacionais em trazer novas métricas de valoração, visando o aumento da relevância das informações contábeis, não resultam em melhora informacional percebida pelos investidores, uma vez que os elaboradores das demonstrações contábeis possuem visão destoante dos normatizadores internacionais, no caso brasileiro.

Por fim, 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 a 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.
- BARTOV, E., LINDAHL, F.W., eRICKS, W.E. Stock price behavior around announcements of write-offs. **Review of Accounting Studies**, v. 3, n. 4 : p. 327-346, 1998.
- 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: Effect 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.
- _____; WALKER, Martin . Asset revaluations, future firm performance and firm-level corporate governance arrangements: New evidence from Brazil. *The British Accounting Review*, v. 44, p. 53-67, 2012.
- 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.
- OHLSON, James A. Earnings, book value, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, 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**, 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.
- SCHIEHL, Eduardo. O efeito da divulgação das demonstrações financeiras: um estudo sobre a variação das ações. 1996. 114 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1996.
- SCHVIRCK, Eliandro. A reavaliação de ativos e seus impactos na análise das demonstrações contábeis no Brasil. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2006.
- 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.