

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS.

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JULIANA ALMEIDA DE ANDRADE

A RELAÇÃO ENTRE O RETORNO CONTÁBIL E O RETORNO DE MERCADO
SOB A ÓTICA DO TAMANHO DO *GOODWILL*

Goiânia – GO

2013

Universidade Federal de Goiás
 Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação
 Sistema de Bibliotecas - Biblioteca Central
 Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia
 Campus Samambaia – Caixa Postal 411 74001-970 Goiânia-GO
 Fone (62) 3521-1183. Fax (62) 3521-1396

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR AS MONOGRAFIAS
 ELETRÔNICAS NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DE MONOGRAFIAS DA UFG – RIUFG**

1. Identificação do material bibliográfico monografia:

Graduação Especialização

2. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso

Autor (a):	Juliana Almeida de Andrade
E-mail:	1julianaalmeida1@gmail.com
Seu e-mail pode ser disponibilizado na página?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não
Título:	A relação entre o retorno contábil e o retorno de mercado sob a ótica do tamanho do <i>goodwill</i>
Palavras-chave:	<i>Goodwill</i> , retorno de mercado, retorno contábil
Título em outra língua:	The relationship between the accounting return and the marketing return from the perspective of the size of the goodwill
Palavras-chave em outra língua:	Goodwill, marketing return, accounting return
Data defesa: (dd/mm/aaaa)	20/02/2013
Graduação/Curso Especialização:	Ciências Contábeis
Orientador (a):	Ms. Michele Rílany Rodrigues Machado

DECLARAÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO NÃO-EXCLUSIVA

O referido autor:

- a) Declara que o documento em questão é seu trabalho original, e que detém prerrogativa de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.
- b) Se o documento em questão contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à Universidade Federal de Goiás os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento em questão.

TERMO DE AUTORIZAÇÃO

Na qualidade de titular dos direitos do autor do conteúdo supracitado, autorizo a Biblioteca Central da Universidade Federal de Goiás a disponibilizar a obra, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional de Monografias da UFG (RIUFG), sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data, sob as seguintes condições:

Permitir uso comercial de sua obra? () Sim (X) Não

Permitir modificações em sua obra?

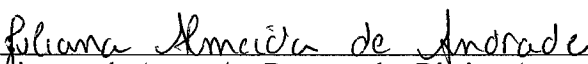
() Sim

() Sim, contanto que outros compartilhem pela mesma licença .

(X) Não

A obra continua protegida por Direito Autoral e/ou por outras leis aplicáveis. Qualquer uso da obra que não o autorizado sob esta licença ou pela legislação autoral é proibido.

Local e data: Goiânia, 28 de fevereiro de 2013


 Assinatura do Autor e/ou Detentor dos Direitos Autorais

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS.

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JULIANA ALMEIDA DE ANDRADE

**A RELAÇÃO ENTRE O RETORNO CONTÁBIL E O RETORNO DE MERCADO
SOB A ÓTICA DO TAMANHO DO *GOODWILL***

Trabalho de conclusão de curso apresentado como exigência para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, sob orientação da professora Ms. Michele Rílany Rodrigues Machado.

Goiânia – GO

2013

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
GPT/BC/UFG**

Andrade, Juliana Almeida de.
A553r A relação entre o retorno contábil e o retorno de mercado sob a ótica do tamanho do *goodwill* [manuscrito] / Juliana Almeida de Andrade. - 2013.
32 f.

Orientadora: Prof^a. Ms. Michele Rílany Rodrigues Machado.

Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, 2013.

Bibliografia.

1. Retorno contábil. 2. Retorno de mercado. 3. *Goodwill*.
I. Título.

CDU: 657.423:336.763

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

A RELAÇÃO ENTRE O RETORNO CONTÁBIL E O RETORNO DE MERCADO
SOB A ÓTICA DO TAMANHO DO *GOODWILL*

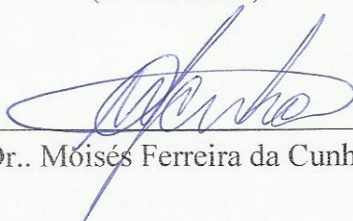
JULIANA ALMEIDA DE ANDRADE

Trabalho de Conclusão de Curso submetido à Banca Examinadora como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

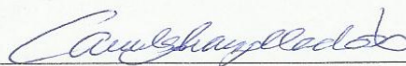
Banca Examinadora:



Ms. Michele Rílany Rodrigues Machado
(Orientadora)



Dr.. Moisés Ferreira da Cunha



Ms. Camila Araújo Machado

Julgado em: Goiânia, 20 de fevereiro de 2013.

*Ao Thalliton, tão importante em
minha vida quanto o ar que
respiro.*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, pela vida e por todas as oportunidades de realizações.

À família, minha mãe, Maria, e meus irmãos, Pablo e Maycon, pela estrutura e apoio em todos os momentos da minha vida.

Ao meu companheiro, Thalliton, que há muito tempo caminha comigo. Essa é mais uma conquista de muitas que ainda vamos ter.

Agradecimento em especial à orientadora Michele Rílany Rodrigues Machado, pela paciência, pela transmissão de conhecimento, pela atenção e pela disponibilidade sempre que precisei. As horas de trabalho juntas agregaram muito em minha formação.

Por último, e não menos importante, aos amigos pelo apoio nos momentos difíceis e também nos momentos de alegria, Khesia Borges e Vandliny Paiva, e também ao Allan Palmer, pelas contribuições prestadas.

“As pessoas realmente se tornam completamente extraordinárias quando elas começam a pensar que elas conseguem fazer as coisas. Quando elas acreditam em si mesmas, elas adquirem o primeiro segredo do sucesso”.

Norman Peal

RESUMO

O presente estudo buscou verificar se a relação entre o retorno contábil (retorno sobre o patrimônio líquido) o retorno de mercado (retorno das ações) se correlaciona com tamanho do *goodwill* nas empresas que compõem a amostra. A hipótese para pesquisa é de que o tamanho do *goodwill* é inversamente proporcional na relação entre o retorno contábil e o retorno de mercado. Para isso foram coletados dados de 72 empresas não financeiras da Bovespa que estão listadas no índice IBrX – 100. Essas empresas foram segregadas em três grupos, com 24 empresas cada, de acordo com o tamanho do *goodwill*; no primeiro grupo foram agrupadas as empresas com maiores valores de *goodwill*, no segundo grupo empresas com médios valores de *goodwill*, enquanto no terceiro grupo ficaram as empresas com valores menores de *goodwill*. A amostra coletada foi processada no *software* Stata versão 11 e os resultados obtidos mostraram que apenas no grupo de médio *goodwill* o retorno de contábil exerce influência no retorno de mercado. Com base nos resultados obtidos, a hipótese da pesquisa foi rejeitada, não foi identificada relação do tamanho do *goodwill* para o retorno contábil e o retorno de mercado.

Palavras-chave: *Goodwill*, retorno de mercado, retorno contábil.

ABSTRACT

The following study aimed to verify whether the relationship between the accounting return (return on equity) and the market return (the stock returns) correlates to the size of the goodwill amongst the companies comprising the sample. The research hypothesis is that the amount of goodwill is inversely proportional to the relationship between the accounting return and the market return. For that matter, data was collected from 72 non-financial Bovespa companies listed on the IBrX - 100 index. Those companies were laid out in three groups, each with 24 companies, grouped by the size of the goodwill. The collected sample was processed on the Stata, version 11 application and the results showed that only within the moderate goodwill group the accounting return influences the stock returns. Based on the results, the research hypothesis was rejected. No relationship was found between the amount of goodwill and the market return or the accounting return.

Keywords: *Goodwill, market return, accounting return*

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Ordenamento da amostra por tamanho de <i>goodwill</i>	24
Tabela 02 – Estatística descritiva dos dados por grupo	25
Tabela 03 – Relação entre o retorno contábil e o retorno de mercado para o grupo de maior <i>goodwill</i>	26
Tabela 04 – Relação entre o retorno contábil e o retorno de mercado para o grupo de médio <i>goodwill</i>	27
Tabela 05 – Relação entre o retorno contábil e o retorno de mercado para o grupo de menor <i>goodwill</i>	27

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1.1 Contextualização	10
1.2 Justificativa	11
1.3 Problema e objetivos da pesquisa.....	11
1.4 Hipótese da pesquisa	12
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	13
2.1 Hipótese de Mercado Eficiente	13
2.2 Modelo de Ohlson	15
2.3 <i>Goodwill</i>	17
3. METODOLOGIA.....	19
3.1 Amostra	20
3.2 Modelo Econométrico	20
4.RESULTADOS.....	24
4.1 O <i>goodwill</i> e a disposição da amostra	24
4.2 Estatística descritiva.....	25
4.3 Testes econométricos.....	26
4.3.1 Grupo 01 – Maior <i>goodwill</i>	26
4.3.2 Grupo 02 – Médio <i>goodwill</i>	27
4.3.3 Grupo 03 – Menor <i>goodwill</i>	27
CONCLUSÃO.....	29
REFERÊNCIAS	30
APÊNDICE	32

INTRODUÇÃO

1.1.Contextualização

A teoria positiva da contabilidade incluiu em seu escopo, pela própria natureza dos seus estudos, as premissas e teorias antes desenvolvidas na área de finanças, como é o caso da Hipótese de mercado eficiente (EMH – *Efficient Markets Hypothesis*), do modelo de precificação de ativos financeiros (CAPM), entre outras. A EMH, disseminada por Fama (1970), é uma das mais importantes teorias na área de finanças, estabelece que o mercado de capitais reage de modo quase instantâneo às informações públicas disponíveis ao mercado, definido, neste caso, como a forma de eficiência semi forte. A aceitação dessa hipótese implica que as informações contábeis influenciam o preço dos títulos no mercado de capitais.

Presume-se que as informações contábeis sejam utilizadas por credores, acionistas e todos aqueles que tomam decisões de comprar, vender ou manter títulos no mercado de capitais. Nesse sentido, Sarlo Neto *et al.* (2005, p. 47) afirma que “a pesquisa em mercado de capitais possibilita o teste e a elaboração de hipóteses sobre um dos objetivos da contabilidade, o de fornecer informações relevantes para os seus usuários, em especial o investidor”.

O efeito das informações contábeis no preço dos títulos pode ser teoricamente entendido por meio do modelo de avaliação pelo lucro residual (ALR), que estabelece que o valor da empresa em um momento t qualquer, dado pelo preço de suas ações no mercado acionário, é igual ao patrimônio líquido mensurado pela contabilidade mais a expectativa existente nesse mesmo momento t sobre o valor presente dos lucros residuais futuros. A parcela referente ao valor presente dos lucros residuais futuros é, por consequência, a diferença entre o preço das ações da empresa e o seu patrimônio líquido contábil, atribuída por muitos autores ao *goodwill* (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999) ¹.

Nesse cenário, duas pesquisas na área financeira foram realizadas, ambas com o lucro contábil como foco.

O primeiro trabalho é de Lustosa (2001), onde analisa a relação entre o lucro contábil e fluxos realizados de caixa das operações e também a relação dessas duas medidas isoladas e em conjunto com o valor econômico da empresa. O autor fez uma simulação de um

¹ Em linha do que é feito por alguns autores, por exemplo, Ohlson (1995), esta pesquisa denominará de *goodwill* (ao invés de *atribuir ao goodwill*) a diferença entre o preço da empresa no mercado, dado por suas ações, e o seu valor patrimonial contábil.

banco comercial no sistema GECON, que simula situações econômicas de acordo com o mundo real. Após a simulação Lustosa concluiu, dentre outras considerações, que a explicação do valor econômico da empresa pelo lucro contábil depende da idade dos investimentos, e este é inversamente proporcional ao tamanho do *goodwill*.

Influenciada pelos estudos de Lustosa, Amaro (2007) realizou uma pesquisa em que buscou informações na Bovespa de empresas de 1996 a 2007, e comparou se o tamanho do *goodwill* influencia o poder explicativo do lucro contábil em relação ao preço das ações. Os resultados mostraram que o grau com que os lucros contábeis explicam o valor de uma empresa é inversamente proporcional ao tamanho do seu *goodwill*.

Essas duas pesquisas são o alicerce dessa pesquisa, ao qual se analisa o tamanho do *goodwill* por outras variáveis: o retorno contábil e o retorno de mercado.

1.2. Justificativa

Esta pesquisa se justifica por aprofundar o entendimento de um tema ainda pouco estudado no Brasil e até mesmo em nível mundial. No Brasil há o recente estudo de Amaro (2007) que compara as variáveis “lucro contábil” e “valor da empresa” em relação ao *goodwill*.

Esta pesquisa justifica-se também por poder contribuir para o debate sobre a influência que as informações contábeis exercem nos preços dos títulos, na linha da abordagem positiva da contabilidade. Essa abordagem, como qualificou Lopes (2001), é uma linha de pesquisa que vem dominando as pesquisas contábeis no Brasil, sobretudo a partir de 2003, e a investigação do problema proposto nesta pesquisa pode contribuir para que se entenda melhor como o mercado reage às informações contábeis.

1.3. Problema e objetivos da pesquisa

Diante à Hipótese do Mercado Eficiente, que afirma em sua forma semi forte que os preços refletem as informações disponíveis aos usuários, bem como a abordagem da teoria positiva da contabilidade que incorpora conceitos econômicos para explicar situações contábeis, principalmente relacionadas ao mercado de capitais, essa pesquisa tem a finalidade de responder a seguinte indagação: *Existe relação do goodwill entre o retorno contábil e o*

retorno das ações das empresas?

Dessa forma, o objetivo geral desta pesquisa é investigar empiricamente se a influência que o retorno sobre o patrimônio líquido contábil das empresas exerce no retorno de suas ações no mercado é dependente, como a teoria sugere, conforme tamanho do *goodwill* de cada empresa. O objetivo geral é desdobrado no seguinte objetivo específico: verificar se a variável independente, Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, exerce influência sobre a variável dependente, Retorno de Mercado.

1.4. Hipótese da pesquisa

Face aos conceitos empregados pela Hipótese do Mercado Eficiente, considerando a forma semi forte, que o mercado reconhece prontamente as informações que são para ele disponibilizadas, traçou-se a seguinte hipótese de pesquisa: *O efeito do retorno do patrimônio líquido contábil no retorno das ações da empresa no mercado é inversamente proporcional ao tamanho do seu goodwill.*

A estrutura da pesquisa divide-se nas seguintes seções: a primeira é a introdução, onde são definidos o tema, o problema, os objetivos do trabalho e a hipótese da pesquisa, em seguida tem-se uma revisão de literatura sobre a Hipótese de Mercado Eficiente, o Modelo de Ohlson e o *Goodwill*. Posteriormente é apresentada a metodologia, a amostra que compõe a pesquisa e o modelo econométrico no qual foram testadas as amostras. Por fim, encontram-se as análises, as conclusões e as referências utilizadas.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O valor da empresa e sua influência sobre o mercado é um assunto que nos últimos anos vem sendo muito discutido em pesquisas acadêmicas. Os trabalhos pioneiros considerados mais relevantes no Brasil em relação ao mercado de capitais são os de Lopes (2001) e Martinez (2002).

Para o cálculo do valor da empresa e a sua capacidade de geração de riqueza, a teoria contábil apresenta diversos modelos e cálculos a fim de expor a melhor representação possível das informações para seus usuários. Entre os estudos contábeis que se destacam no meio acadêmico está o modelo da Hipótese de Mercado Eficiente (EMH), disseminado por Fama em 1970, que ainda hoje exerce muita influência nas pesquisas contábeis.

Outro modelo de avaliação de empresas é o Modelo de Ohlson (1995), considerado por Lopes (2001) um marco na contabilidade financeira, esse modelo é pouco difundido no Brasil, mas nos últimos anos vem ganhado espaço nas pesquisas contábeis.

2.1 Hipótese de Mercado Eficiente

A Hipótese de Mercado Eficiente (EMH – *Efficient Markets Hypothesis*) foi difundida por Fama entre o fim da década de 60 e começo da década de 70. Essa teoria trouxe mudanças significativas para pesquisas na área de finanças, principalmente por incentivar estudos empíricos da informação contábil para os usuários externos. É considerado um dos assuntos mais importantes na teoria de finanças. (Sarlo Neto *et al.*, 2003). Fama (1970) considera o mercado eficiente como aquele em que “os preços sempre refletem prontamente a informação disponível”.

Ainda de acordo com Fama (1991 *apud* SARLO NETO, 2003, p. 29):

O preço da ação, no mercado de capitais eficiente, é ajustado no exato momento em que informações relevantes (que afetam o fluxo de caixa futuro da empresa) tornam-se publicamente disponíveis. Assim, quando os dirigentes comunicam as suas decisões (...) ao mercado, o preço de ação ajusta-se imediatamente, capitalizando o valor associado ao conteúdo da nova informação.

Isso significa que nenhuma informação relevante é desconsiderada pelo mercado, pois é refletida nos preços das ações. A EMH implica preços de mercado em equilíbrio como se todos os agentes do mercado tivessem as mesmas informações, e que tivessem a mesma aversão ao risco e capacidade de interpretação e precificação da informação (CARDOSO e

MARTINS, 2004). Essa simetria informacional impactaria na incerteza associada ao risco dos investidores, visto que quanto maior a assimetria maior o risco.

Hendriksen e Van Breda (2007, p. 117) apontam três condições suficientes para que a EMH ocorra:

- 1- Não há custos de transação na negociação de títulos;
- 2- Toda informação disponível está igualmente disponível a todos os participantes do mercado, sem qualquer custo;
- 3- Todos os participantes do mercado possuem expectativas homogêneas em relação às implicações da informação disponível.

A EMH possui três níveis de informações incorporadas aos preços das ações: fraca, semi forte e forte. Essas formas de eficiência representam a velocidade de reação dos preços mediante determinadas informações.

Sarlo Neto *et al.* (2003, p. 30) apresenta o seguinte quadro com a classificação da EMH:

FORMA	NÍVEL DE INFORMAÇÃO
Forte	Refletem todas as informações relevantes, sejam elas públicas ou privadas.
Semi Forte	Refletem todas as informações publicamente disponíveis
Fraca	Refletem apenas informações passadas

Quadro 01: Níveis de eficiência de mercado

Fonte: Sarlo Neto 2003

Na forma fraca os preços refletem todas as informações contidas em registros passados, ou seja, o preço de uma ação hoje depende de seus preços passados e não é possível auferir lucros anormais baseando-se em informações contidas no histórico dos preços das ações (Cardoso e Martins, 2004).

Oposto à forma fraca tem-se a forma forte. Segundo Cardoso e Martins (2004, p. 79):

A forma forte implica saber se informações relevantes para a formação do preço são monopolizadas por investidores ou grupo de investidores. Ou seja, sob essa forma toda a informação relevante disponível (de fontes públicas ou privadas – privilegiadas) está refletida nos preços correntes.

Nesse nível alguns agentes de mercado poderiam obter lucros anormais, uma vez que tem privilégios em informações que o mercado não possui. Essa forma de eficiência é difícil de ser comprovada empiricamente, há poucas evidências de um mercado forte. Hendriksen e Van Breda (2007, p. 119) expõem tal afirmação com o seguinte exemplo:

Essa hipótese é difícil de provar, porém por vários motivos. Em primeiro lugar, há leis nos Estados Unidos que proíbem certos indivíduos (tais como analistas financeiros e diretores de empresas) e empresas de negociar com base em informação privada. Mas até mesmo as leis não são claras a respeito do que pode ser

considerado informação privada e informação publicamente disponível. Em segundo lugar, por definição, a informação privada não está disponível ao público e é difícil, portanto, observá-la e estudá-la. Em terceiro lugar, não está claro como a informação privada poderia refletir-se integralmente nos preços de mercado, pois está disponível somente a um pequeno segmento dos participantes do mercado.

Intermediariamente às duas anteriores tem-se a forma semi forte que, segundo Famá e Ribeiro Neto (2001, p. 3), “um mercado eficiente no sentido semi forte, além de incorporar as informações passadas, reflete as informações públicas disponíveis”.

Cardoso e Martins (2004 p. 80) citam, ainda, uma afirmação de Lopes (2002), onde ele propõe uma suposta relação qualitativa entre a informação contábil e a eficiência de mercado:

Se uma determinada informação contábil ou conjunto de informações contábeis é relevante num mercado eficiente, então a resposta nos preços dos títulos deve ser rápida e imediata, sendo que os agentes possuem capacidade de interpretação dessas informações, desde as mais simples até as mais complexas. (...) Se é relevante num mercado não eficiente, então o mercado demora alguma tempo para absorver (precificar) a informação.

A ineficiência de mercado foi relacionada ao mercado brasileiro na década de 70, os primeiros trabalhos sobre esse tema voltados ao Brasil consideravam que não havia eficiência no mercado brasileiro, essas considerações foram expostas nos trabalhos de Contador (1973). Com o passar dos anos diversos estudos sobre o tema foram feitos e chegou-se ao consenso entre os pesquisadores de que a forma de eficiência do mercado brasileiro é fraca, conforme pesquisas de Brito (1978), Muniz (1980), Schielhll (1996) e Cereta (2001), mas já se considera uma possível evolução para a forma semiforte (AMARO, 2007, p. 27)

2.2 Modelo de Ohlson

O modelo Ohlson foi desenvolvido por James Ohlson em 1995 e é considerado um dos principais modelos para avaliação de empresas.

De acordo com Cardoso e Martins (2004 p. 83), “o modelo teórico de Ohlson (1995) é de grande utilidade para a pesquisa empírica da Teoria Positiva da Contabilidade”, sendo então este um dos modelos mais usados em testes empíricos para verificar a relevância da informação contábil.

Segundo Lopes (2001, p. 49), “esse modelo fornece uma tentativa para a avaliação do valor da firma relacionando este como patrimônio da mesma, lucros contemporâneos e futuros e dividendos”.

Ainda, de acordo com Miranda, Lopes e Teixeira (2005, p. 2), Ohlson (1995) desenvolveu um modelo que explica com dados contábeis a interpretação de uma teoria econômica de valorização de um ativo, que tem seu valor definido como a soma de seus fluxos de caixa futuros descontados a valor presente.

O modelo possui três premissas básicas, que segundo Cupertino e Lustosa (2004) são:

- a) O Modelo de Desconto de Dividendos: o valor de mercado da firma é função dos dividendos futuros esperados descontados a uma taxa de juros;
- b) Clean Surplus Relation (Lucro Limpo) em que as alterações ocorridas no Patrimônio Líquido passam pelo lucro.
- c) Dinâmicas Informativas Lineares: Lucros Anormais (lucros contábeis deduzidos da remuneração pela utilização do capital próprio) apresentam comportamento estocástico;

Partindo dessas principais premissas Ohlson propôs o seguinte modelo:

$$pt = y_t + x_t^a + v_t \quad (1)$$

Onde:

y_t = é o patrimônio líquido da empresa ao fim do período corrente, t, qualquer que seja a forma adotada pela contabilidade para mensurá-lo;

x_t^a = é o valor do lucro residual da empresa do período corrente, t;

v_t = é a variável “outras informações” ao final do período corrente, t;

Nessa equação, o valor da empresa no momento t é o valor contábil do patrimônio líquido nesse momento t, mais o valor presente dos lucros residuais (anormais) somado com outras informações. O lucro residual é o resultado que exceder o custo de capital, ou seja, quando os resultados econômicos futuros obtidos pelas atividades da empresa forem maiores que seu custo de capital haverá geração de riquezas para a empresa (AMARO, 2007).

Em relação a variável “outras informações” a que se refere Ohlson (1995), pesquisas feitas por Martins *et. al.* (2010, p. 2) consideram que essa variável também abrange o *goodwill*, esta variável será alvo de maiores detalhamentos na subseção seguinte.

2.3 Goodwill

Quando se trata de *goodwill*, observam-se muitas definições, dúvidas e questionamentos sobre o seu significado, mensuração e amortização. (Iudícibus, 2007) Diversos autores trazem suas interpretações sobre o assunto. Observam-se na literatura algumas definições diferentes para a mesma palavra. Neste trabalho, primeiro conceitua-se a definição apresentada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que no CPC 15- Combinação de Negócios - em que conceitua o *goodwill* como:

um ativo que representa benefícios econômicos futuros resultantes dos ativos adquiridos em combinação de negócios, os quais não são individualmente identificados e separadamente reconhecidos.

Nesse sentido, o *goodwill* é considerado como ágio de expectativa de rentabilidade futura, que se caracteriza pela capacidade da entidade gerar lucros superiores aos obtidos no setor em que atua devido à sinergia do vários ativos intangíveis que não podem ser identificados isoladamente (MARTINS *et al.* 2010, p. 5). Sendo assim, o *goodwill* só pode ser contabilizado no momento de uma aquisição, nesse caso entende-se que seja reconhecido nas demonstrações da entidade adquirente. O *goodwill* só pode ser contabilizado se estiver sido pago o valor a ele relacionado.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 392)

Goodwill é o mais importante ativo intangível na maioria das empresas. Frequentemente, é o ativo de tratamento mais complexo porque carece de muitas das características associadas a ativos, tais como identificabilidade e separabilidade. Em consequência, sua mensuração tem recebido atenção especial.

Portanto, o *goodwill* valoriza a empresa, e como consequência torna-se difícil e subjetiva a sua identificação. Dado esse fato, torna-se cada vez mais constantes pesquisas no sentido de verificar a mensuração desse ativo.

Outra definição associa *goodwill* como sinônimo de fundo de comércio. Para contabilidade essa associação é errada, conforme Negra *et al.* (2004, p. 3)

Fundo de comércio é a expressão em nosso vernáculo que corresponde ao que os ingleses denominam de *Goodwill*, os alemães de *Firmenwert*, os italianos *Aviamento* e os franceses de *Fond de Commerce*. Grande parte dos autores brasileiros utilizam a expressão inglesa em detrimento da nacional.

Nessa pesquisa entende-se *goodwill* como “o resíduo positivo entre o valor de mercado e o valor identificável de uma empresa”. Em outras palavras o *goodwill* é a relação entre o preço de mercado das ações e o valor do patrimônio líquido contábil por ação. Baseando-se nessa definição, Amaro (2007) utiliza como critério para a apuração de *goodwill*

a média das diferenças entre o preço por ação e o valor patrimonial por ação da respectiva empresa. Essa é a definição de *goodwill* usada como *proxy* para essa pesquisa (MONTEIRO e COELHO, 2001, *apud* AMARO, 2007).

3. METODOLOGIA

De acordo com Martins e Theóphilo (2007 p. 15) “metodologia significa, etimologicamente, o estudo dos caminhos, dos instrumentos usados para se fazer pesquisa científica, os quais respondem como fazê-la de forma eficiente”. Ou seja, a metodologia explicita a forma e os meios pelos quais determinada pesquisa será feita, define as estratégias, métodos e técnicas que serão aplicados para a realização do estudo.

O método, por sua vez

é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros - , traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista. (MARCONI; LAKATOS 2007, p. 83).

Para esse estudo utiliza-se a pesquisa bibliográfica para fundamentar os resultados obtidos com a amostra. Conforme Manfroi (2010), a pesquisa bibliográfica procura explicar o problema a partir de referências teóricas publicadas em trabalhos e pesquisas diversas, como as monografias, dissertações e teses.

A pesquisa, quanto à abordagem, é quantitativa, uma vez que são utilizadas técnicas estatísticas para cálculo e interpretação dos dados coletados. Os dados, por sua vez, são secundários, visto que são coletados por intermédio do *software* Economática. Os dados extraídos da Economática são: o valor das ações, a quantidade de ações, o valor do patrimônio líquido e o valor do lucro líquido; esses valores são referentes a cada trimestre dos respectivos anos. Esses dados foram convertidos em painéis de dados, tabulado e analisados com a utilização do *software* estatístico STATA versão 11.

De forma geral, o roteiro para obtenção dos resultados foi:

- Composição da amostra com 72 empresas não financeiras com ações mais negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, abrangendo o período de janeiro de 2007 a dezembro de 2011, totalizando cinco anos, e cada ano com seus respectivos trimestres, um total de 20 trimestres por empresa. Esclarece-se que a amostra foi composta das empresas que compõem a listagem do IBrX-100, das quais foram retiradas as instituições financeiras.
- Apuração do *goodwill* de cada empresa pela diferença entre o preço e o valor patrimonial por ação;
- Classificação da amostra total em 3 subamostras, cada uma com dados de 24 empresas, por ordem decrescente dos respectivos *goodwill*;

- Aplicação de testes econométricos a cada um dos grupos amostrais, por meio de regressões lineares bivariadas, para o retorno das ações das empresas no mercado e o retorno contábil das companhias;
- Análise da magnitude dos coeficientes quanto à resposta dos retornos sobre o patrimônio líquido contábil de cada subamostra segregada por ordem crescente de *goodwill*, bem como o grau de explicação dos modelos e o nível de significância de cada parâmetro.

3.1. Amostra

Para a realização dessa pesquisa a amostra é composta pelas 72 empresas não financeiras mais líquidas listadas na BOVESPA em junho de 2012, definidas pela carteira do índice IBrX, apensadas nesse trabalho. A carteira do IBrX se utiliza das 100 empresas com maior volume e valor de negociações. Para delimitação das empresas, a listagem oferecida pelo referido índice foi classificada em função das empresas com maior liquidez. A princípio foram escolhidas as 90 maiores empresas dentre as 100 expostas no IBrX-100, no entanto, as empresas em que sua atividade principal consiste na área financeira foram excluídas da amostra por apresentarem características diferentes das demais.

O período estipulado para coleta de dados foi de 2007 a 2011, no qual foram considerados os dados de cada trimestre por ano, totalizando 20 trimestres analisados por empresa.

3.2 Modelo Econométrico

Tem-se como principal questionamento dessa pesquisa investigar se o efeito do patrimônio líquido contábil no retorno de mercado é inversamente proporcional ao tamanho do seu *goodwill*. Para isso algumas variáveis foram levantadas: o preço de mercado, o retorno de mercado e o retorno contábil.

O preço de mercado no momento t pode ser calculado por:

$$PM_t = \frac{(qap \times paf) + (qao \times pao)}{qta} \quad (2)$$

Onde :

PM_t : preço de mercado no tempo atual;

qap : quantidade de ações preferenciais;

pa_f : preço das ações preferenciais;

qao : quantidade de ações ordinárias;

pao : preço das ações ordinárias;

qta : quantidade total das ações

O preço de mercado no momento $t-1$ pode ser calculado por:

$$PM_{t-1} = \frac{(qap \times pa_{f,t-1}) + (qao \times pao_{t-1})}{qta} \quad (3)$$

Dividindo-se a segunda fórmula pela terceira tem-se o cálculo do retorno de mercado, que é expresso na seguinte fórmula:

$$R_m = \ln \left(\frac{PM_t}{PM_{t-1}} \right) \quad (4)$$

A equação acima é uma modificação do modelo de retornos ajustados ao mercado, que segundo Costa e Camargos (2006) é o mais utilizado em pesquisas norte americanas, e apresenta um desempenho similar aos modelos mais sofisticados.

A última variável a ser calculada é o retorno contábil, que é o retorno sobre o patrimônio líquido, é representada por:

$$RSPL = \frac{LL_i}{\frac{(PL_i + PL_j)}{2}} \quad (5)$$

Onde:

LL_i : lucro líquido inicial;

PL_i : patrimonio líquido inicial;

PL_j : patrimonio líquido final.

Após evidenciar os cálculos detalhados do modelo econométrico utilizado nessa pesquisa, chega-se a sua definição:

$$\ln R_m = \alpha + \beta_1 RSPL + \varepsilon \quad (6)$$

Onde:

$\ln R_m$: é o retorno de mercado, em ln, que é calculado por preço da ação atual dividido por preço da ação anterior;

α : intercepto

$RSPL$: é o retorno sobre o patrimônio líquido

β_1 : coeficiente linear do retorno sobre o patrimônio líquido

ε : é o termo de erro

Para Lustosa (2001) quanto mais antigo o investimento menor é o tamanho do seu *goodwill*, tendo em vista a realização dos seus benefícios futuros, aproximando o valor contábil ao valor de mercado. Em contrapartida, quanto mais novo o investimento, maior é o tamanho de seu *goodwill*, em virtude de ter todos os seus benefícios futuros a realizar, assim os números contábeis estão mais distantes dos números de mercado.

A ideia de Lustosa (2001) respalda a hipótese dessa pesquisa, de que o efeito do patrimônio líquido contábil no retorno das ações da empresa no mercado é inversamente proporcional ao tamanho do seu *goodwill*. Para testar essa hipótese mediante a amostra já delimitada, a amostra foi dividida em três partes iguais, cada uma contendo 24 diferentes empresas o tamanho do *goodwill* calculado em função da diferença entre o preço de mercado da ação e preço patrimonial da ação.

A cada subdivisão da amostra foi aplicado o modelo econométrico anteriormente descrito com intuito de verificar os valores dos respectivos coeficientes angulares. Encontrados e testados segundo a sua significância, foi testada a igualdade destes coeficientes, dado pelo seguinte teste de hipótese:

$$H_0: \beta_{1^\circ am} = \beta_{2^\circ am} = \beta_{3^\circ am}$$

$$H_1: \beta_{1^\circ am} < \beta_{2^\circ am} < \beta_{3^\circ am}$$

Para o teste das hipóteses acima enunciado, após a identificação dos coeficientes da primeira, segunda e terceira amostra, foi utilizado o teste *t* unicaudal. A validação da hipótese alternativa permite validar a hipótese desta pesquisa.

Ressalta-se que na estimação do modelo econométrico, para sua validação, foram

testados todos os pressupostos necessários: normalidade dos erros e heterocedasticidade, autocorrelação, bem como a significância dos parâmetros individuais, e coeficiente de determinação da regressão. A heterocedasticidade e a autocorrelação foram corrigidas, uma vez que o software utilizado processou os dados de forma robusta.

4. RESULTADOS

4.1 O *goodwill* e a disposição da amostra

O *goodwill* foi o parâmetro utilizado para ordenar os dados em grupos. Para chegar ao valor de *goodwill* de cada empresa foi calculada a diferença do preço de mercado por ação e o patrimônio líquido por trimestre. Depois de obtidos os resultados foram feita as médias dos trimestres de cada empresa.

A amostra foi segregada em 3 partes, de acordo com o tamanho do *goodwill* em ordem decrescente, conforme tabela abaixo.

Tabela 01: Ordenamento da amostra por tamanho de *goodwill*

GRUPO 1			GRUPO 2			GRUPO 3		
MAIOR			MÉDIO			MENOR		
EMPRESA	POSIÇÃO	GOODWILL	EMPRESA	POSIÇÃO	GOODWILL	EMPRESA	POSIÇÃO	GOODWILL
Petrobras	1	102,651112	Amil	25	9,7485318	Rossi Resid	49	2,54787446
Vale	2	41,6503866	Gol	26	9,03610993	Tecnisa	50	2,10882588
Embraer	3	32,941447	Tran Paulist	27	8,94781891	JBS	51	1,80648698
Sabesp	4	31,2763946	Lojas Americ	28	8,83534218	Klabin S/A	52	1,55528421
Tim Part S/A	5	27,9384326	Ecorodovias	29	8,69147689	MRV	53	1,39707556
Lojas Renner	6	27,7249356	Braskem	30	8,58318826	Gerdau Met	54	1,37402702
P.Acucar-Cbd	7	25,7316605	Cemig	31	8,07482915	V-Agro	55	1,34060461
Natura	8	24,1622193	Cia Hering	32	7,23482994	Brookfield	56	0,92677285
Telef Brasil	9	22,9135419	Copel	33	6,90969524	Marcopolo	57	0,68664113
CPFL Energia	10	20,7933977	Souza Cruz	34	5,49311908	BMF Bovespa	58	0,14206173
Sid Nacional	11	18,7043132	Light S/A	35	5,47883489	PDG Realt	59	-2,0737224
Anhanguera	12	17,6032671	Fibria	36	5,44083075	BR Malls Par	60	-2,0830027
Cetip	13	17,0357767	Hypermarcas	37	5,40406941	RaiaDrogasil	61	-2,5055242
BRF Foods	14	14,9968466	Dasa	38	5,19357001	Cesp	62	-2,8894268
Localiza	15	14,8802614	Totvs	39	4,37112479	Odontoprev	63	-4,4730258
All Amer Lat	16	14,6900933	Porto Seguro	40	4,10288897	Ultrapar	64	-6,7898349
Cosan	17	13,8765477	Oi	41	3,97224849	Suzano Papel	65	-7,8478554
Ambev	18	13,5155767	Duratex	42	3,71431921	Usiminas	66	-9,2841924
Tractebel	19	12,5728072	LLX Log	43	3,58411657	Energias BR	67	-16,823886
Gafisa	20	12,2408663	Randon Part	44	3,31502121	Eletrobras	68	-31,306383
Gerdau	21	12,0126814	Marfrig	45	3,27469371	BR Brokers	69	-31,622631
AES Tiete	22	11,1676007	Eletropaulo	46	2,71567629	MMX Miner	70	-36,166175
Cyrela Realty	23	9,81431609	Even	47	2,61025236	OGX Petroleo	71	-100,71655
Qgep Part	24	9,77998082	CCR SA	48	2,5906916	Hrt Petroleo	72	-615,64582

Fonte: Elaborado pela autora

Na primeira divisão foram classificadas as empresas com maior *goodwill*, na segunda com médio *goodwill* e na terceira com menor *goodwill*, portanto, respectivamente grupo 1, grupo 2 e grupo 3.

Ao processar os grupos amostrais no software Stata versão 11, ressalta-se que o mesmo elimina a heterocedasticidade e autocorrelação existentes, uma vez que os modelos são rodados de forma robusta.

Cada grupo de dados foi processado de forma individual para posterior verificação dos resultados.

4.2 Estatística descritiva

A análise do conjunto de dados foi feita por grupo. Foram realizados os cálculos de média, mediana, desvio padrão, variância, mínimo e máximo para retorno de mercado (RM), logaritmo do Retorno de Mercado (LN RM) e Retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL).

Os resultados obtidos são apresentados na tabela abaixo:

Tabela 02: Estatística descritiva dos dados por grupo

	GRUPO 1			GRUPO 2			GRUPO 3		
	MAIOR GOODWILL			MÉDIO GOODWILL			MENOR GOODWILL		
	RM	LN RM	RSPL	RM	LN RM	RSPL	RM	LN RM	RSPL
Média	1,07797	-0,02317	0,06481	1,11836	-0,03559	0,04762	1,64897	0,06303	0,03220
Mediana	1,03522	0,03461	0,04766	1,03251	0,03199	0,04077	1,04379	0,04286	0,02580
Desvio padrão	0,43982	0,66619	0,08272	0,57744	0,84329	0,08449	6,63936	0,68418	0,23917
Variância	0,19344	0,44382	0,00684	0,33344	0,71114	0,00714	44,0811	0,46810	0,05720
Mínimo	0,00116	-6,76282	-0,05727	0,00091	-7,00427	-0,57272	0,00094	-6,9693	-1,8565
Máximo	6,32638	1,84473	1,03949	5,66633	1,73454	0,68962	126,20	4,83787	3,71886

Fonte: Elaborado pela autora

Dentre os resultados obtidos é importante destacar que o valor do desvio padrão do grupo de menor *goodwill* para o RM (retorno de mercado) foi alto se comparado aos demais grupos, o valor obtido foi de 6,63936, esse resultado pode ter ocorrido devido à presença de *outliers*. Como consequência tem-se também uma variância com valor mais alto que os outros grupos. Ainda nesse grupo observa-se que o valor máximo do RM é de 126,2003, valor bem acima que os máximos encontrados para os outros dois grupos, esse valor foi influenciado pelo aumento na quantidade de ações no ano de 2009 na empresa OGX Petróleo, como

consequência o retorno de mercado foi maior.

4.3 Testes econométricos

Tendo em vista o objetivo de analisar a influência do *goodwill* no retorno contábil e no retorno de mercado das empresas, foi realizada a tabulação e ordenação da amostra em forma de painel de dados. As informações foram processadas no sistema Stata 11 por meio de regressão linear bivariada, para análise da relação entre o retorno de mercado e o retorno sobre o patrimônio líquido. Para a obtenção dos resultados utilizou-se de um modelo robusto, no qual foram corrigidos problemas relativos à heteroscedasticidade e autocorrelação de resíduos.

Os resultados dos testes de regressão linear para cada grupo estão detalhados nas próximas subseções.

4.3.1 Grupo 01 – Maior *goodwill*

Tabela 03: Relação entre o retorno de contábil e retorno de mercado para o grupo de maior *goodwill*

Ln-rm	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[Intervalo de confiança de 95%]	
rspl	.1881038	.4298737	0.44	0.662	-.6568682	1.033076
_cons	-.355666	.0456095	-0.78	0.436	-.125218	.0540848

Prob > F = 0.6619

R-quadrado = 0.0005

Fonte: Elaborados segundo *outputs* do Stata versão 11

Os resultados do grupo 1 apontam que o modelo não tem uma probabilidade global (Prob > F) expressiva para a análise, o p-valor foi de 0,6619, não atingindo, portanto, a significância de 5%. O teste *t*, que apresenta resultado individual para a variável retorno sobre patrimônio líquido, resultou no p-valor de 0,662, provando, também, a insignificância do modelo por ser um valor superior a 5%. A relação entre as variáveis que é demonstrado pelo coeficiente de determinação, r^2 (*R-squared*), é de apenas 0,05%, a qual não será alvo de análise, tendo em vista a não significância estatística dos parâmetros individuais.

4.3.2 Grupo 02 – Médio *goodwill*

Tabela 04: Relação entre retorno de contábil e retorno de mercado para o grupo de médio *goodwill*

Ln-rm	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[Intervalo de confiança de 95%]	
rspl	.731936	.1971925	3.71	0.000	.3443773	1.119495
_cons	-.0707573	.0437321	-1.62	0.106	-.1567076	.0151929
Prob > F = 0.0002						
R-quadrado = 0.0055						

Fonte: Elaborados segundo *outputs* do Stata versão 11

O grupo 2 apresentou resultados diferentes do grupo 1. O teste Prob >F apresentou resultado 0,0002, número abaixo de 0,05. Dessa forma, o teste F, para o modelo global, indica que esta modelagem possui significância para seus resultados.

Segundo o p-valor obtido para o teste t, para análise individual da variável explicativa, de 0,000 foi significativa ao nível de 5%. Assim, pode-se inferir que a variável retorno sobre o patrimônio líquido possui influência na variável retorno de mercado, para o grupo de empresas classificadas dentro do *goodwill* de tamanho médio.

Dado que os testes F e teste t foram significantes, passa-se a análise do R-quadrado obtido na regressão. Foi apurado um valor de 0,0055, indicando que a variável retorno sobre o patrimônio líquido consegue explicar 0,55% das variações do retorno de mercado .

4.3.3 Grupo 03 – Menor *goodwill*

Tabela 05: Relação entre retorno de contábil e retorno de mercado para o grupo de menor *goodwill*

Ln-rm	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[Intervalo de confiança de 95%]	
rspl	.2718743	.1815784	1.50	0.135	-.0850059	.6287544
_cons	-.0565799	.0331856	1.70	0.089	-.0086442	.121804
Prob > F = 0.1350						
R-quadrado = 0,0073						

Fonte: Elaborados segundo *outputs* do Stata versão 11

O grupo 3 segue as mesmas características do grupo 1. O teste Prob>F está fora do intervalo de significância de 5%, seu resultado foi 0,1350, acima da porcentagem necessária. A variável retorno sobre o patrimônio líquido não apresentou significância estatística em relação ao retorno de mercado, evidenciado pelo p-valor encontrado de 0,135. Diante a não significância estatística do parâmetro individual, não será realizada a análise do coeficiente de determinação.

Ao analisar os 3 grupos em conjunto, verificou-se que os resultados dos testes demonstram que os grupos de maior *goodwill* e de menor *goodwill* não conseguem explicar a influência da variável independente, retorno sobre o patrimônio líquido, sobre a variável dependente, retorno de mercado, isso porque os valores da probabilidade foram maiores que 0,05. Para o grupo de médio *goodwill* a probabilidade possui resultado considerável e, em virtude disso, nesse grupo, o retorno sobre o patrimônio líquido exerce influência no retorno de mercado.

A hipótese de que o tamanho do *goodwill* consegue explicar a influência dos retornos contábeis sobre os retornos de mercado não pôde ser aceita para a amostra de dados dessa pesquisa. Os testes realizados não apresentaram resultados consideráveis.

Os trabalhos de Lustosa (2001) e Amaro (2007) encontraram influência do *goodwill* nas variáveis e hipóteses testadas. Lustosa concluiu que o grau com que os lucros contábeis explicam o valor de uma empresa é inversamente proporcional ao tamanho do seu *goodwill*. Baseando-se nestas conclusões, Amaro testou e confirmou com sua pesquisa a afirmativa de Lustosa. Essa pesquisa se propôs a estudar a mesma ideia, porém com foco no retorno de mercado e retorno contábil. Diferente das relações encontradas pelos pesquisadores acima citados, essa pesquisa não obteve a mesma linha de resultados de ambos, não foi encontrada relação do tamanho do *goodwill* sobre o retorno contábil e o retorno de mercado, e também não se pôde observar relação entre o retorno contábil sobre o retorno de mercado.

CONCLUSÃO

Essa pesquisa teve como objetivo geral analisar a influência do *goodwill* no retorno contábil versus o retorno das ações. Para chegar à resposta foram coletados dados de 72 empresas não financeiras que compõem o índice IBrX -100, esses dados foram organizados, por tamanho de *goodwill*, em 3 grupos de 24 empresas cada, e processados no programa estatístico Stata 11.

Após obtidos os resultados foi possível inferir que, para essa amostra, o tamanho do *goodwill* não impactou na relação relevante entre retorno contábil e o retorno de mercado. Portanto, os resultados apresentados nessa pesquisa não vão ao encontro dos trabalhos de Lustosa (2001) e Amaro (2007), ambos encontraram relação entre *goodwill* e outras variáveis, Lustosa (2001) concluiu que o grau com que os lucros contábeis explicam o valor de uma empresa é inversamente proporcional ao tamanho do seu *goodwill*, e Amaro (2007) testou e confirmou com sua pesquisa a afirmativa de Lustosa.

Essa pesquisa se propôs a estudar a mesma ideia dos autores supramencionados, porém com foco no retorno de mercado e retorno patrimonial. Somente em um dos modelos analisados, o grupo de *goodwill* com tamanho médio, foi verificada relação entre retorno contábil e retorno de mercado, relação não confirmada pelos demais modelos e assim, resultando na não aceitação da hipótese desta pesquisa.

Ressalta-se que esse estudo não considerou os efeitos da crise econômica de 2008, portanto esse fato poderia impactar os resultados, visto que em 2008, e ainda em 2009, muitas empresas se recuperavam da recessão, o impacto no valor de algumas empresas nessa situação é considerável, o que representa a limitação dessa pesquisa.

Futuras pesquisas podem analisar a relação aqui proposta aumentando o tamanho da amostra, bem como considerando um período longitudinal maior, pode-se considerar também uma análise mensal dos dados, ou ainda examinar setores separados, e até mesmo empresas que estejam listadas em outras bolsas de valores.

REFERÊNCIAS

AMARO, Mônica Eloá Silva. **A influência do *goodwill* na relação entre o lucro contábil e o valor da empresa.** Dissertação de Mestrado, Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2007.

BOVESPA, **Índice Brasil – IBRX: O que é o IBRX.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBrX&idioma=pt-br>. Acesso em 15 de janeiro de 2013.

CARDOSO, Ricardo Lopes ; MARTINS, V. A. . **Hipótese de Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros.** In: Sérgio de Iudícibus; Alexsandro Broedel. (Org.). Teoria Avançada da Contabilidade. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2004, v. 1, p. 70-133.

COSTA, Agda Rabelo; CAMARGOS, Marcos Antônio de. **Análise empírica do impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA sobre o retorno dos acionistas.** Revista de Gestão USP, v. 13, n. 1, p. 31-42, 2006.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 15 – Combinação de negócios** Disponível em: < http://www.cpc.org.br/pdf/CPC15_R1.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2013.

CUPERTINO, Cesar Medeiros, LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. (2004) “**O Modelo Ohlson de Avaliação de Empresas: tutorial para utilização**” In: 4 ° Congresso USP Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 7 a 8 de outubro de 2004.

DALMACIO, F. Z.; REZENDE, A. J.; LIMA, E. M.; MARTINS, E. A Relevância do Ativo Diferido e do *Goodwill* no Processo de Avaliação das Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 7, 2007, São Paulo. *Anais...* São Paulo: 2007.

FAMA, E. F. **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Works.** The Journal of Finance. V.25, n.2, p.383-417. May.1970.

FAMÁ, Rubens; LEITE, Eduardo C. **O modelo de avaliação de empresas de Edwards-Bell-Ohlson (EBO) – aspectos práticos e teóricos.** VI SEMEAD - Seminário em Administração FEA – USP.

FAMÁ, R. ; RIBEIRO NETO, R. M. . **Eficiência de Mercado: Um Estudo de Evento - O Impacto da Nova Lei das Sociedades Anônimas.** In: V SEMEAD - Seminários em Administração, 2001, São Paulo. V SEMEAD - Seminários em Administração, 2001. v. 1. p. 1-12.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** Tradução por Antonio Zoratto Sanvicente. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** Tradução por Antonio Zoratto Sanvicente. 1 ed – 6 reimp – São Paulo: Atlas, 2007

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** 8a. ed., São Paulo: Atlas, 2007.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa**. Tese de Doutorado na Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Departamento de Contabilidade e Atuária. São Paulo 2001a.

LOPES, Alexsandro Broedel; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo; GALDI, Fernando Caio. **Análise empírica de modelos de valuation no ambiente brasileiro: Fluxo de Caixa Descontado versus Modelo de Ohlson (RIV)**. R. Cont. Fin. ,USP, São Paulo, v. 19 , n. 47, p. 31 - 43 • maio/agosto 2008.

LUSTOSA, P. R. B. **Um estudo das relações entre o lucro contábil, os fluxos realizados de caixa das operações e o valor econômico da empresa: uma simulação aplicada a um banco comercial**. 2001, 280 p. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

MARTINS, Eliseu et al . **Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos**. Rev. contab. finanç., São Paulo, v. 21, n. 52, 2010 .

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MANFROI, José. **Métodos e Técnicas de Pesquisa**. Campo Grande: Universidade Católica Dom Bosco e Portal da Educação, 2010.

MARCONI, Marina A.; LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

MIRANDA, J H ; LOPES, Alexsandro Broedel ; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo . **Abordagem da precificação de empresas de acordo com o modelo de Ohlson e a equação para cálculo de opções de Black, Scholes e Merton**. In: 3º Simpósio FUCAPE - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade - de Produção Científica, 2005, Vitória. 3º Simpósio FUCAPE - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade - de Produção Científica. Vitória, 2005. v. 1. p. 1-20.

NEGRA, Carlo Alberto Serra et al. **Discussão, Mensuração e Avaliação do Goodwill: Da Questão Teórica à Prática Empresarial**. Santos, 2004. Disponível em: <http://www.peritoscontabeis.com.Br/trabalhos/goodwill_-cladea_e_17cbc.pdf>. Acesso em 15/01/2013.

SARLO NETO, LOSS, L., NOSSA, V. e TEIXEIRA, A. J. C. **Uma Investigação sobre a Capacidade Informacional dos Lucros Contábeis no Mercado Acionário Brasileiro**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 3, 2003, São Paulo (SP). Anais do 3º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade.

SARLO NETO, Alfredo; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo; LOSS, Lenita and LOPES, Alexsandro Broedel. **O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro**. Rev. contab. finanç. [online]. 2005, vol.16, n.37, pp. 46-58.

APÊNDICE

Empresas compreendidas na amostra selecionada, em ordem alfabética. Amostra coletada em 4 de junho de 2012.

AÊNDICE 1 – Empresas selecionadas

AES Tiete	Klabin S/A
All Amer Lat	Light S/A
Ambev	LLX Log
Amil	Localiza
Ananguera	Lojas Americas
BMF Bovespa	Lojas Renner
BR Brokers	Marcopolo
BR Malls Par	Marfrig
Braskem	MMX Miner
BRF Foods	MRV
Brookfield	Natura
CCR SA	Odontoprev
Cemig	OGX Petroleo
Cesp	Oi
Cetip	P.Acucar-Cbd
Cia Hering	PDG Realt
Copel	PETROBRAS
Cosan	Porto Seguro
CPFL Energia	Qgep Part
Cyrela Realty	RaiaDrogasil
Dasa	Randon Part
Duratex	Rossi Resid
Ecorodovias	Sabesp
Eletrobras	Sid Nacional
Eletropaulo	Souza Cruz
Embraer	Suzano Papel
Energias BR	Tecnisa
Even	Telef Brasil
Fibria	Tim Part S/A
Gafisa	Totvs
Gerdau	Tractebel
Gerdau Met	Tran Paulist
Gol	Ultrapar
Hrt Petroleo	Usiminas
Hypermarcas	V-Agro
JBS	Vale