



O tratamento contabilístico do goodwill nas empresas do PSI- 20

Vasco Rafael do Amaral Pinheiro

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Contabilidade e Finanças

Porto – 2014

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



O tratamento contabilístico do goodwill nas empresas do PSI- 20

Vasco Rafael do Amaral Pinheiro

**Dissertação de Mestrado
apresentado ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para
a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob
orientação de Dr^a Mónica D'Orey**

Porto – 2014

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

Resumo:

Desde os Finais do século XIX e princípios do século XX têm sido publicados artigos, livros e estudos por imensos autores, assim como uma grande quantidade de legislação acerca do Goodwill. Estas publicações têm tido alguma concordância entre si, mas também se têm verificado algumas divergências. Até mesmo na designação atribuída ao Goodwill existe discordância.

Este estudo surge devido à subjetividade das normas na mensuração subsequente do Goodwill adquirido e à forma como a subjetividade é explorada pelos gestores com o intuito de manipular resultados.

Quanto à parte empírica, é analisado o impacto das operações que envolvam Goodwill no total do ativo, assim como a evolução do Goodwill durante seis anos de estudo comparando com a evolução das vendas, do número de trabalhadores e do valor total do ativo. Os resultados obtidos pelas empresas serão analisados na perspetiva de se foram ou não influenciados pelas perdas por imparidade em Goodwill. Para analisar o impacto das imparidades do Goodwill na estratégia de crescimento foram escolhidos o resultado por ação e a evolução do valor da ação, durante os seis anos de estudo. Outro ponto de análise será a alteração ou não dos critérios contabilísticos aquando das alterações no conselho de administração, focalizando-se o método que é utilizado nos teste de imparidade para o Goodwill.

No desenvolvimento do estudo identificam-se duas técnicas de manipulação de resultados que, na parte final do estudo empírico, com análise dos dados referidos anteriormente, são enquadradas com as empresas que apresentem indícios de manipulação de resultados de acordo com uma das técnicas.

Com este estudo pretende-se assim desenvolver sugestões para melhorar os níveis da qualidade de informação contabilística, através de melhorias nas normas existentes, limitando a ação do gestor e os procedimentos dos teste de imparidade do Goodwill.

Palavras chave: Goodwill, testes de imparidade, IFRS 3, manipulação de resultados

Abstract:

Since the late nineteenth and early twentieth century articles, books and studies by immense authors, as well as a large amount of legislation about Goodwill have been published. These publications have had some agreement among themselves, but there have been some disagreements. Even with the name given to Goodwill there is a discordance.

This study is due to the subjectivity of standards in the measurement of Goodwill acquired and how subjectivity is explored by managers in order to manipulate results.

As for the empirical part the impact of transactions involving Goodwill in total assets is analysed, as well as the evolution of Goodwill for six-year study comparing the evolution of sales, number of employees and total asset value. The results obtained by the companies will be analyzed from the perspective of whether or not they were influenced by impairment losses on Goodwill. To analyze the impact of the Goodwill impairment in the growth strategy were chosen the earnings per share and the performance of the action during the six years of study. Another point of analysis is the change or not of accounting principles in the case of amendments on the administration board focusing on the method that is used in the impairment test for Goodwill.

During the study two manipulation techniques are identified, that in the final part of the empirical study with the analysis of the data referred above, are framed with the companies that show evidence of manipulation according with one of the techniques.

This study seeks to develop suggestions to improve the levels of accounting information quality, through improvements in existing standards, limiting the action of the manager and the procedures of impairment tests of Goodwill.

Key words: Goodwill, impairment tests, IFRS 3, earnings management

Dedicatória

Este objetivo atingido, é fruto de todos os princípios transmitidos pelos meus pais e pelos meus avós, a quem devo tudo o que sou hoje. A estes agradeço todos os sacrifícios que fizeram por mim.

As outras pessoas a quem dedico esta dissertação são o meu irmão e a minha namorada, por tudo o apoio e motivação que me deram neste dois últimos anos.

Agradecimentos

Agreço à minha orientadora, todo o apoio que me prestou e toda a sua dedicação para que este trabalho chegasse a “bom porto”.

Lista de Abreviaturas

CAE – Concentração de atividades empresariais

CE – Comunidade Europeia

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

EUA – Estados Unidos da América

IAS – *International Accounting Standards*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

NIC – Normas Internacionis de Contabilidade

NCRF – Norma Contabilística de Relato Financeiro

POC – Plano Oficial de Contas

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UE – União Europeia

UCG – Unidade Geradora de Caixa

US-GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles*

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

Índice geral

| | |
|---|----|
| Introdução | 1 |
| Capítulo I – Revisão da Literatura | 4 |
| Enquadramento do conceito | 5 |
| Distinção entre o Goodwill gerado internamente e o Adquirido..... | 8 |
| Imparidades | 13 |
| Desenvolvimento normativo | 18 |
| Capítulo II – Manipulação de Resultados | 23 |
| Capítulo III – Estudo Empírico | 28 |
| Estudo Empírico..... | 29 |
| Metodologia | 29 |
| Formulação do problema..... | 29 |
| Objetivos do estudo..... | 30 |
| Amostra..... | 30 |
| Análise de dados | 32 |
| Dimensão do grupo | 37 |
| Resultados Obtidos..... | 41 |
| Estratégia de Crescimento..... | 44 |
| Critérios Contabilísticos..... | 51 |
| Enquadramento com as hipóteses | 53 |
| Conclusão..... | 58 |
| Referências Bibliográficas | 60 |
| Apêndices..... | 63 |

Índice de tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela nº 1 - Indicadores de imparidade | 16 |
| Tabela nº 2 – Perda de controlo de uma subsidiária | 20 |
| Tabela nº 3 – Apresentação da amostra | 31 |
| Tabela nº 4 – Percentagem de Goodwill no Total Ativo | 32 |
| Tabela nº 5 – Taxas de Variações I | 38 |
| Tabela nº 6 – Taxas de variações II | 39 |
| Tabela nº 7 – Taxas de variações III | 40 |
| Tabela nº 8 – Cotação das ações das empresas com imparidade no Goodwill | 45 |
| Tabela nº 9 – Cotação das ações das empresas sem imparidade no Goodwill | 47 |
| Tabela nº10 – Taxa de variação das ações das empresas com imparidade no Goodwill | 48 |

Índice de figuras

Figura nº 1 – Critérios de reconhecimento do Goodwill11

Figura nº 2 – Distinção do Goodwill12

Introdução

Neste estudo procura-se abordar a problemática do Goodwill sobre diferentes óticas analisando a perspectiva de diferentes sobre influência de diversos normativos. Com base nas normas internacionais de contabilidade (NIC), é diferenciado o Goodwill gerado internamente do Goodwill Adquirido, o mesmo procedimento é seguido no normativo existente em Portugal, utilizado pelas empresas que não se enquadrem com as normas internacionais. Face ao consenso inerente ao Goodwill gerado internamente, este tudo baseia-se principalmente no Goodwill adquirido devido à sua mensuração subsequente e às questões pertinentes sobre os testes de imparidade e os seus procedimentos.

O termo Goodwill surge associado às transações de aquisição de participações sociais, decorrentes de operações de consolidação de grupos empresariais. Dada à quantidade de unidades monetárias envolvidas e a importância que estas transações têm para economia mundial, os organismos responsáveis pela criação das normas contabilísticas estão atentos a estas, assumindo que o Goodwill é um ativo com relevância prática.

O crescimento dos mercados financeiros e o aumento do número de operações de concentração refletiu-se no aumento da diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor contabilístico. Deste modo, o Goodwill representa o excesso pago entre o valor da empresa e justo valor de ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis nas demonstrações financeiras da entidade adquirida, sendo este identificado como o adquirido.

O conceito do Goodwill foi-se alterando ao longo dos anos, devendo-se em grande parte às normas contabilísticas que foram publicadas, como é o caso do normativo português. Em Portugal, enquanto vigorava o POC, o Goodwill era amortizado, mas com a aplicação do SNC, este passou a estar sujeito a testes de imparidade. Esta alteração deve-se à transposição das normas internacionais de contabilidade em território nacional no ano 2010. No entanto, as empresas cotadas em bolsa já tinham adotado os testes de Imparidade em 2005, devido fato de terem sido obrigadas pelo regulamento (CE) nº 1606/2002.

O regulamento (CE) nº 1126/2008 da comissão europeia estabelece a adoção das normas internacionais contabilidade para as empresas não cotadas em bolsa. Ao longo dos tempos, este regulamento sofreu várias alterações, não só nas normas relacionadas

com Goodwill como também nas normas restantes. Para o desenvolvimento deste estudo apenas se teve em conta os regulamentos posteriores que provocaram alterações diretas no tratamento do Goodwill. Todos os regulamentos e diretivas publicados têm como objetivo reduzir as divergências entre os países e aumentar a qualidade da informação contabilística por forma a que esta seja comparável entre países da União Europeia.

Para muitos autores, o Goodwill é um ativo muito problemático devido a sua relevância no balanço e no cálculo do valor da empresa, e também por ser complexo devido à subjetividade da mensuração subsequente. Muitas das alterações foram efetuadas às IAS/IFRS originais pelos órgãos responsáveis, isto com vista a diminuir esta subjetividade.

Este estudo inicia-se com a definição do conceito de Goodwill, no capítulo I – revisão da literatura. Neste ponto do estudo, são identificadas várias definições possíveis para o termo Goodwill. O segundo ponto deste capítulo baseia-se na distinção entre o Goodwill adquirido do Goodwill gerado internamente, de acordo com os normativos atuais. Ao terceiro ponto é atribuído o nome “Imparidades”, no qual é distinguindo as imparidades de amortização. O último ponto deste capítulo realiza atualização normativa, com base nos regulamentos com alterações posteriores ao regulamento nº 1126/2008 da comissão europeia.

O capítulo II foca-se na manipulação de resultados, no qual se identificam as motivações, as técnicas de manipulação e a forma como o Goodwill e a mensuração subsequente deste são utilizados para manipular resultados. Ainda são referenciadas as causas e consequências da manipulação de resultados. Esta temática é aliciante e atrativa, para quem estuda o Goodwill devido aos “jogos” que os gestores das empresas podem fazer.

A parte empírica deste estudo encontra-se no capítulo III, no qual são testadas as várias relações de goodwill com outros elementos, tais como: a dimensão, a estratégia de crescimento, os resultados obtidos e os critérios contabilísticos. Através de análises quantitativas e qualitativas dos valores que constam nas demonstrações financeiras sobre o Goodwill e as suas imparidades desenvolvem-se os testes às relações anteriormente mencionados. Deste modo, obteve-se que em seis das quinze empresas da amostra há uma evidência para manipular resultados, enquanto que, noutras sete

empresas não há nenhuma evidência, sobrando duas empresas em que Goodwill é um ativo sem importância.

Capitulo I – Revisão da Literatura

Enquadramento do conceito

A primeira vez que foi publicado algo relacionado com Goodwill tem data de 1884 na revista *The Accountant* William Harris onde era referido que o seu crescimento era proveniente do aparecimento das sociedades por ações. Mas o primeiro artigo que o referencia como tema principal surge em 1891 por Francis More (Patrícia Cavalinhos, 2012). Esta última data coincide com o aparecimento das primeiras concentrações empresariais nos EUA. Nesta altura, o Goodwill era um ativo que não tinha importância e era amortizado logo no primeiro ano de vida útil (Ding, Richard & Stolowy, 2008).

Ao longo do tempo, a contabilidade foi evoluindo, e o mesmo ocorreu com o conceito do Goodwill, tal como se verifica na exposição de Y. Ding et al (2008), na qual a contabilidade é dividida em quatro fases, surgindo uma perspetiva diferente sobre o Goodwill em cada uma dessas fases. Na Europa, estas quatro fases vão surgindo praticamente em simultâneo em vários países da Europa, sendo descritas e datadas do seguinte modo:

- Primeira Fase (1880 – fim do século XIX): Esta fase é classificada como estática pura, estando relacionada com o conceito de balanço dinâmico e abordando o Goodwill como um ativo sem importância no Balanço sendo amortizado totalmente no seu primeiro ano de vida.
- Segunda Fase (início do século XX – início da década de 80): Esta fase é classificada como estática enfraquecida, sendo que o Goodwill praticamente não é reconhecido ou reconhecido por um valor reduzido.
- Terceira Fase (década de 80 – fim do século XX): Esta fase é classificada como dinâmica, sendo que ao Goodwill é reconhecida uma vida finita, sendo-lhe aplicadas amortizações ao longo dos anos.
- Quarta Fase (início do século XX – atualidade): Esta fase é classificada como fase atual, possuindo uma visão diferente da anterior; na qual o Goodwill é visto como um ativo que não “morre”, estando sujeito a testes de imparidades ao invés de amortizações.

Ao longo dos anos, o Goodwill tem-se adaptado à realidade em que está inserido, o que levou muitos estudiosos a questionarem-se sobre a sua definição e classificação. Jonhson & Kimberly (1998) classificaram o Goodwill como um ativo, uma vez que uma

empresa desembolsa dinheiro para obtê-lo e este tem a capacidade de gerar benefícios económicos futuros, o que faz com que cumpra os requisitos da definição de ativo. No entanto, estes dois autores afirmam que é um ativo não depreciable, ou seja, que não perde valor com passar dos anos.

Sob um ponto de vista mais prático, Higson (1998) considera que o Goodwill é um nome contabilístico que se dá à diferença entre o preço que o adquirente paga por uma empresa e o valor dos ativos individuais que adquire na operação. Neste artigo, o Goodwill é classificado como ativo imobilizado, sendo amortizado ao longo da sua vida. Deste modo, já se verifica uma classificação mais completa do que a de Johnson & Kimberly, sendo que a maior diferença se encontra na amortização.

Sem classificar o Goodwill, Churyk (2005) refere que este é a mensuração e o registo de um valor pago em excesso face ao justo valor dos ativos líquidos identificáveis para adquirir um negócio.

Por outro lado, Soares & Rocha (2009) transmite uma visão de negócio sobre o Goodwill considerando-o um ativo especial e complexo constituído por um conjunto de elementos imateriais, que são difíceis de identificar por vezes, como é o exemplo das decisões tomadas e dos comportamentos praticados pela empresa. Segundo este autor e numa perspetiva económica, o Goodwill é um conjunto de ativos intangíveis não reconhecidos, representando um potencial imaterial capaz de gerar lucros no futuro através de elementos como é o exemplo da marca, da quota de mercado e da carteira de clientes.

Enquadrada com o normativo US/GAAP e numa perspetiva financeira, surge a definição criada por Boyle, Carpenter & Mahoney (2012) na qual o Goodwill é a quantia em excesso proveniente da diferença entre o valor pago e o justo valor dos ativos líquidos identificados na entidade adquirida. Embora o normativo seja diferente, esta definição também se adequa à que consta no normativo português (NCRF 14 – Concentrações de atividades empresariais), no qual o Goodwill é definido através da seguinte expressão: “corresponde a benefícios económicos futuros resultantes de ativos que não são capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos”. Deste modo, verifica-se que as definições não são semelhantes, enquanto que a primeira definição se debruça sobre o excesso pago, a segunda faz uma referência ao futuro, pois no momento em que ocorreu a elaboração desta norma, o

legislador pressupôs que o excesso pago se traduzisse futuramente em benefícios económicos para a empresa adquirente.

Aquando da aquisição de uma subsidiária, Nijeholt & Grift (2007) referem que existem fatores que supervalorizam este tipo de transações, tais como: o rácio de liquidez geral, o tamanho da empresa, as fontes de financiamentos utilizadas para a própria aquisição, o número de licitantes e as relações entre adquirente e a adquirida. Segundo estes autores, estes fatores são os que estão na origem do Goodwill.

Apesar do facto de uma empresa adquirente pagar um valor superior ao justo valor poder gerar alguma controvérsia e levantar questões acerca das razões que levam a tal prática, no entanto, geralmente esta situação justifica-se pela previsão da obtenção de potenciais lucros para a empresa através da aquisição feita. No fundo, o excesso pago (Goodwill) corresponde a uma antecipação de lucros futuros. Aquino, Rensel, Rensel & Lee (2011) referem que as empresas estão dispostas a pagar um prémio para poder ter acesso a determinados ativos, nomeadamente a ativos intangíveis, como é o caso de marcas ou de patentes.

Alguns investigadores referem que o Goodwill pressupõe a existência de uma sinergia entre a empresa adquirente e a adquirida, é o caso de Gore & Zimmeman (2011) que descreveram uma sinergia como um valor adicional que pode ser gerado a partir da combinação de duas empresas, o qual não seria possível de obter se ambas permanecessem a funcionar de forma independente.

A criação de uma definição universal para o termo (Goodwill) não tem sido possível devido à existência de discórdia entre diferentes países e entre regiões do mesmo país, inclusive. Em Portugal, “trespasse” ou “diferenças de consolidação” são nomes atribuídos ao Goodwill, no entanto, outros países atribuem-lhe outras designações, tais como: “ágio”, “aviamento” ou “sobrevalor”. Outro fator que contribuiu para este desacordo foi a globalização crescente dos mercados financeiros, constatando-se um aumento progressivo da diferença entre o valor pago pela aquisição de uma parte de capital e o justo valor dos ativos identificáveis e reconhecidos nas demonstrações financeiras (Ana Rodrigues, 2006).

Por vezes, quando o conceito de Concentração de Atividade Empresarial surge associado ao Goodwill, estes podem confundir-se . É nesta temática e na forma como

deve ser inicialmente mensurado o Goodwill provenientes de uma CAE¹ que Schmidt & Reimann (2010) desenvolveram o seu estudo. Estes entendem que fusões, cisões e aquisição de negócios são combinações de negócios e que o Goodwill é o resultado destas combinações.

Em termos normativos, para as empresas cotadas em bolsa, o Goodwill é tratado pela IFRS 3 – Concentração das Atividades Empresariais². A grande novidade desta norma é a aplicação dos testes de imparidade e a eliminação das amortizações sobre o Goodwill. A colocação em prática das IAS/IFRS, nomeadamente da IFRS 3, tem como objetivo a harmonização contabilística nos países da União Europeia. Outra norma que está associada com o tema, mas de forma indireta, é a IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas e consolidadas – que recentemente foi alterada para IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas – e foi publicada a IFRS 10 – Demonstrações financeiras consolidadas – que trata o tema de consolidação a fornecer um modelo único de consolidação.

Para as outras empresas que não optaram pelo SNC, o Goodwill é tratado pela NCFR 14 – Concentração de atividades empresariais, estando a NCFR 6 – Ativos intangíveis – também associada a este tema. Através das NCFR's também se verifica a aplicação dos testes de imparidade e a eliminação das amortizações. O SNC entrou em vigor em 1 de janeiro de 2010 fazendo com que a complexidade do tratamento contabilístico do Goodwill aumentasse devido as alterações anteriormente citadas.

O SNC baseou-se nas normas internacionais para construir o atual normativo. De acordo com o estudo existem vários exemplos, tais como a IAS 38 – Ativos intangíveis – que deu origem à NCFR 6 com as devidas adaptações tratando assim da mesma problemática, a IAS 36 – Imparidade de ativos – que está na base da NCFR 12 e a IFRS 3 – Concentração de atividades empresarias – que deu origem à NCFR 14.

Distinção entre o Goodwill gerado internamente e o Adquirido

Após esta exposição sobre o que é realmente o Goodwill e o que representa, surgem dúvidas quanto ao seu reconhecimento e à sua mensuração. Para tal ser tratado há que ter noção das diferenças entre o Goodwill gerado internamente e o adquirido numa concentração empresarial, pois o seu tratamento contabilístico é diferente.

¹ Considera-se uma CAE sempre que uma empresa adquirente obtenha o controlo da adquirida.

² A partir de 2005 aquando da introdução das IFRS's,

Em relação ao Goodwill³ adquirido numa concentração de atividades, a IFRS 3 determina que, à data de aquisição, a adquirente deve reconhecê-lo como um ativo, mensurando-o pelo seu custo (§ 51 IFRS 3). Esta norma internacional também menciona que o Goodwill adquirido numa concentração de atividades é um pagamento feito pela adquirente, correspondendo a uma antecipação de benefícios económicos. Tal como descrito anteriormente, esta é a definição transmitida para a aplicação nacional por parte das empresas que adotam o SNC.

A substituição da amortização pelos testes de imparidade surge pela primeira vez através da IFRS 3, referindo que estes devem ser efetuados anualmente ou com maior frequência face aos acontecimentos ou alterações que se verifiquem que possam estar em imparidade (§55 IFRS 3). Montiel e Lamas (2007) referiram o seguinte: “Enquanto que a IAS 22 estabelecia que o Goodwill tinha de ser amortizado numa base sistemática durante a sua vida útil e incluía uma presunção refutável de que a vida útil não ultrapassava os 20 anos, a IFRS 3 tem suprimida a amortização numa base sistemática, e no seu lugar, estabeleceu a realização de um teste de imparidade, com periodicidade anual, para quantificar as possíveis perdas por imparidade.”

Detzen & Zulch (2012) identificaram vários componentes que podem ser representados através da rubrica “Goodwill Adquirido”, tais como:

- O justo valor dos ativos em funcionamento da adquirida;
- O justo valor das sinergias esperadas e outros benefícios que advenham da combinação de ativos líquidos da adquirida com os ativos da adquirente;
- Pagamentos indevidos por parte da adquirentes; e
- Os erros na mensuração e no reconhecimento do justo valor ou do custo da combinação de negócio ou ativos e passivos identificáveis da adquirida.

O Goodwill gerado internamente tem um tratamento diferente, uma vez que não é considerado um ativo, de acordo com § 48 IAS 38 – Ativos Intangíveis. Isto é justificado pelo facto deste tipo de Goodwill não ser um recurso identificável, nem controlado pela entidade e que possa ser fiavelmente mensurado pelo custo (§ 49 IAS 38). No 12º parágrafo desta norma estão descritos os pré-requisitos que definem um ativo intangível:

³ É o excesso do custo da concentração de atividades empresariais acima do interesse da adquirente no justo valor líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis reconhecido de acordo com o 36º paragrafo da IFRS 3.

- For separável, i.e., capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, seja individualmente ou em conjunto com um contrato, ativo ou passivo relacionado; ou
- Resultar de direitos contratuais ou de outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

O Goodwill gerado internamente não é reconhecido como um ativo intangível, visto que não cumpre nenhum dos pré-requisitos anteriormente mencionados. Por outro lado, o 11º parágrafo descreve a transação que dá origem ao Goodwill adquirido numa concentração de atividades empresariais e a forma como podem resultar benefícios económicos futuros. Através do 13º parágrafo é definida a forma como uma empresa controla um ativo e para que tal aconteça é necessário que a entidade tenha o poder de obter e de controlar benefícios económicos futuros do ativo.

O Goodwill adquirido numa concentração de atividades deve sempre cumprir os pré-requisitos estabelecidos no 12º parágrafo e, simultaneamente, estar de acordo com os critérios de identificabilidade e de controlo. Apenas por este modo, este ativo pode ser reconhecido e posteriormente mensurado. Quanto ao Goodwill gerado internamente, todos os dispêndios monetários são reconhecidos como gastos.

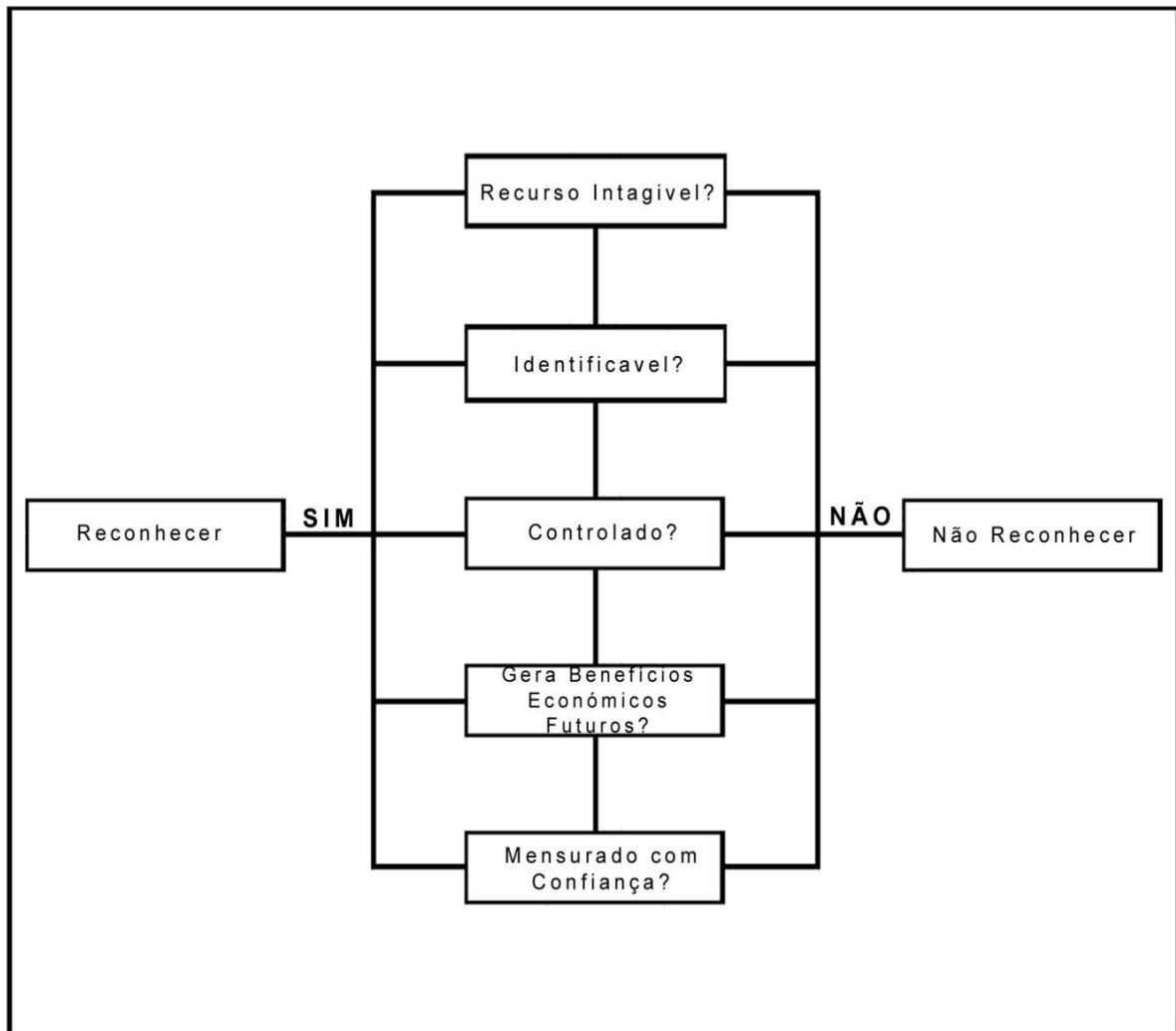


Figura nº 1 – Critérios de reconhecimento do Goodwill

Fonte: Elaboração própria

Após a abordagem do normativo internacional, convém fazer um enquadramento com o normativo nacional do qual se destacam as NCFR's 6 e 14. Começando pela NCFR 6 – Ativos Intangíveis - verifica-se que os critérios de identificabilidade e de controlo para o reconhecimento de ativo intangível são iguais aos da IAS 38. Também o tratamento do Goodwill gerado internamente feito abordado esta NCFR seguindo IAS 38. Tal como os restantes, a NCFR 14 – Concentrações de Atividades Empresariais - transcreveu os procedimentos da IFRS 3 relativos ao reconhecimento do Goodwill na data de aquisição.

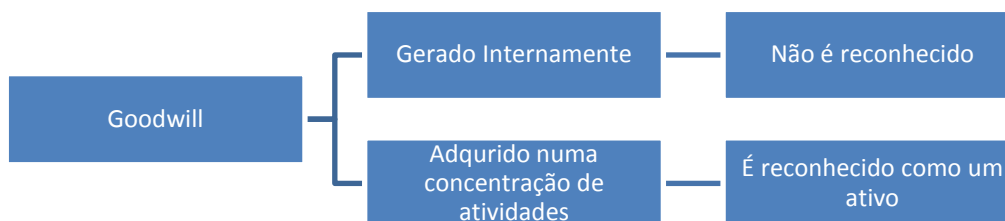


Figura nº 2 – Distinção do Goodwill

Fonte: Elaboração própria

Quanto à mensuração dos ativos intangíveis, o IASB estabeleceu dois modelos: o modelo do custo e o modelo de revalorização (§ 72 IAS 38). Na IAS 38, no 74º parágrafo é definido o modelo de custo que estabelece que o ativo intangível deve ser escriturado pelo seu custo com a subtração de qualquer amortização acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas.

O modelo de revalorização é tratado no 75º parágrafo e seguintes da IAS 38. Este modelo de mensuração é caracterizado da seguinte forma: “um ativo intangível deve ser escriturado por uma quantia revalorizada que seja o seu justo valor à data da revalorização menos qualquer amortização acumulada subsequente e quaisquer perdas por imparidade acumuladas subsequentes”. O justo valor deve ser determinado com base no mercado do ativo e as revalorizações devem ser feitas com frequência de modo a que, à data do balanço, a quantia escriturada do ativo não seja difere materialmente do seu justo valor.

No 72º parágrafo da IAS 38 é referido que quando uma entidade usa o modelo de revalorização, todos os outros ativos da mesma classe devem ser contabilizados através deste modelo, a menos que não haja mercado para esses ativos. Outra questão que se deve ter em conta aquando do tratamento desta temática é a frequência com que se devem fazer as revalorizações. Deste modo, a norma informa que estas dependem da volatilidade dos justos valores dos ativos intangíveis (§ 79 IAS 38). Aparentemente, o modelo de revalorização, que obriga ao uso do justo valor como base de mensuração, possui a grande vantagem de produzir demonstrações financeiras com elevada qualidade de informação financeira para a entidade.

Quanto às divulgações relacionadas com Goodwill adquirido, a IFRS 3 no 75º parágrafo refere que as entidades devem divulgar uma reconciliação da quantia escriturada de Goodwill no início e no final do período separadamente, mostrando separadamente a seguinte informação:

- A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período;
- O Goodwill adicional reconhecido durante o período, com exceção do Goodwill incluído num grupo de alienação que, no momento da aquisição, satisfaz os critérios para ser classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5;
- Os ajustamentos resultantes do reconhecimento posterior de ativos por impostos diferidos durante o período;
- O Goodwill incluído num grupo de alienação classificado como detido para venda e o Goodwill desreconhecido durante o período sem ter sido anteriormente incluído num grupo de alienação classificado como detido para venda;
- As perdas por imparidade reconhecidas durante o período;
- As diferenças cambiais líquidas resultantes durante o período
- Quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período; e
- A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período.

Estas divulgações definidas pelo IASB também são as mesmas que o SNC estipulou conforme consta no parágrafo 48 da NCRF 14.

Nijeholt & Grift (2007) referem que estes novos regulamentos aumentaram a informação contabilística disponível sobre o Goodwill adquirido, disponibilizando informações sobre o preço de compra e outros ativos adquiridos. Devido a esta regulamentação mais rigorosa consegue-se obter informação mais concisa e relevante nas demonstrações financeiras, nomeadamente acerca do Goodwill adquirido.

Imparidades

Como já foi referido, a eliminação do conceito de amortização e a introdução das perdas por imparidade foi uma grande novidade no momento da sua entrada em vigor, inicialmente no ano de 2005 para as empresas cotadas através das IFRS/IAS e, posteriormente no ano de 2010, para as restantes empresas através do SNC. A imposição destas normas internacionais e nacionais não só pretendiam a harmonização contabilística, como também teriam outras pretensões que irão ser tratadas ainda neste estudo.

A amortização era uma prática relacionada principalmente com a cultura dos países da Europa continental, estando o princípio da prudência, muitas vezes, associado com esta

prática que, no entanto, já não se encontra em vigor. Com a utilização das amortizações era estabelecida uma vida útil ao Goodwill que, por exemplo, na Suécia era de 5 anos, enquanto que, nos EUA era atribuído 40 anos de vida útil (Pashang & Fihn, 2011). Em POC era atribuído 5 anos de vida útil, mas podia ser dilatado com a devida justificação para tal. Com testes de imparidade deixa de se atribuir uma vida útil ao Goodwill, passando este ativo a ter uma vida indefinida e sujeito a testes de imparidade.

A abolição da amortização e a introdução dos testes de imparidade aumentou a responsabilidade da gestão das empresas para determinar o justo valor do Goodwill e obrigou à realização de análises mais perspicazes das demonstrações financeiras por parte dos auditores, órgãos reguladores e investidores (Hayn & Hughes, 2006)⁴. Face à importância da informação divulgada, Peteresen & Plenborg (2010) referem que os produtores de informação⁵ contabilística devem possuir competências técnicas e conhecimentos económicos necessários para realizar os testes de imparidade.

A criação da IAS 36 – Imparidade de ativos – tem como objetivo refletir o verdadeiro valor dos ativos de uma empresa no seu balanço, através do justo valor. Verriest & Gaeremynck (2009) especificaram que o objetivo da IAS 36 é assegurar que os ativos são escriturados por um valor que seja possível recuperar. Esta norma, além de se aplicar ao Goodwill, abrange ativos, tais como, os edifícios, as máquinas, os equipamentos e outros intangíveis.

No seu 8º parágrafo, a IAS 36 refere que um ativo está em imparidade quando a sua quantia escriturada é superior à quantia recuperável, sendo esta a regra geral que dá origem ao valor da Imparidade em qualquer ativo. O Goodwill adquirido numa concentração de atividades empresariais deve ser testado anualmente para efeitos de imparidade (alínea b) §11 IAS 36).

Com a novidade dos testes de Imparidade, surge o termo “unidades geradoras de caixa” (UGC)⁶, visto que, para efeito destes testes, o Goodwill adquirido numa concentração de atividades deve, a partir da data de aquisição, ser imputado a cada uma das unidades

⁴ Estes mesmo autores consideram que a imparidade de Goodwill é a deterioração de um negócio adquirido.

⁵ Entende-se que os gestores e administradores das empresas são os produtores da informação financeira.

⁶ Uma unidade geradora de caixa é o mais pequeno grupo identificável de ativos que seja gerador de fluxos de caixa e que em larga medida independente dos fluxos de outros ativos ou grupo de ativos.

geradoras de caixa ou grupos de unidades geradoras de caixa, como é mencionado no 80º parágrafo da IAS 36.

O reconhecimento de uma perda da imparidade para uma UGC, só deve ser reconhecida se a quantia recuperável da unidade for inferior à sua quantia escriturada. Esta imparidade deve ser imputada de forma a reduzir a quantia escriturada dos ativos da unidade. Em primeiro lugar, esta imputação deve ser feita ao Goodwill que pertence à UGC por forma a reduzir a quantia escriturada e só depois aos outros ativos da UGC com base num pro rata da quantia escriturada de cada ativo na unidade (§ 104 IAS 36). O 105º parágrafo refere que uma entidade não deve reduzir a quantia escriturada do ativo abaixo do mais alto entre os seguintes valores:

- Justo valor menos custos de venda;
- O valor de uso;
- Zero.

Há situações de carácter pouco frequente em que surge a reversão da perda por imparidade, refletindo um aumento no potencial do serviço estimado do ativo, ou seja, um aumento do valor de uso ou de venda após a última vez em que foi reconhecida uma imparidade para aquele ativo (§ 114 IAS 36). Esta é a regra geral da reversão da perda por imparidade que se aplica a todos os ativos, exceto ao Goodwill, visto que o 124º parágrafo da IAS 36 proíbe que uma perda de imparidade de Goodwill reconhecida seja revertida no período seguinte. Para suportar o que foi anteriormente mencionado, surge ainda o 125º parágrafo referindo o seguinte: “Qualquer aumento na quantia recuperável de Goodwill nos períodos que se seguem ao reconhecimento de uma perda por imparidade nesse Goodwill é provável que seja um aumento no Goodwill gerado internamente, em vez de uma reversão da perda por imparidade reconhecida no Goodwill adquirido”.

Até este ponto, foi feito um enquadramento normativo para empresas que adotaram IFRS/IAS, agora será feita uma análise das normas que se aplicam às empresas que adotam o SNC. A NCRF 14 – Concentração de Atividades Empresariais – transcreveu o conceito de UGC da IAS 36, devendo este ser testado anualmente para efeitos de imparidade (§ 6 NCRF 12). Quanto ao reconhecimento da perda por imparidade e a sua forma de imputação, mantém-se semelhante ao que está mencionado na IAS 36, correspondendo aos parágrafos 52 e 53 da NCRF 12 – Imparidade de Ativos. Deste

modo, a reversão de uma perda de imparidade de Goodwill também não é permitida (§ 64 NCRF 12).

Nem todos os anos ocorrem perdas por imparidade, por isso o IASB estabeleceu indicadores gerais que advertem para a possibilidade de um ativo estar em imparidade, sendo adotados pela comissão de normalização contabilística (CNC), posteriormente. Estes indicadores externos ou internos estão redigidos no 12º parágrafo da IAS 36 e no 7º parágrafo da NCRF 12 para as empresas que adotaram o SNC. Os indicadores estão representados no tabela seguinte:

| | |
|------------------------------------|--|
| <p>Indicadores Externos</p> | <ul style="list-style-type: none"> ➤ O valor de mercado de um ativo diminui significativamente mais do que seria de esperar; ➤ Ocorreram ou irão ocorrer alterações significativas com um efeito adverso na entidade; ➤ As taxas de juros ou as taxas de retorno do investimento aumentaram e afetaram a taxa de desconto utilizada no cálculo do valor de uso de um ativo; ➤ A quantia escriturada dos ativos líquidos da entidade é superior à sua capitalização de mercado. |
| <p>Indicadores Internos</p> | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Está disponível a evidência de obsolescência ou dano físico no ativo; ➤ Alterações significativas com um efeito adverso na entidade ocorreram ou irão ocorrer. Estas alterações levaram a que o ativo ficasse ocioso; ➤ Os relatórios internos indicam que o desempenho económico de um ativo é ou será pior do que esperado. |

Tabela nº 1 - Indicadores de imparidade

Fonte: Elaboração Própria

É importante saber que mesmo que não se verifiquem estes indicadores é obrigatório efetuar um teste de imparidade ao Goodwill anualmente, tal como mencionado no 10º parágrafo da IAS 36 e no 6º parágrafo da NCRF 12.

Ao nível das divulgações relativas às perdas por imparidade de Goodwill, as entidades devem seguir o parágrafo 134 da IAS 36, obrigando estas a divulgar:

- A quantia escriturada de Goodwill imputada à unidade;
- A base sobre que a quantia recuperável da unidade tenha sido determinada;

- Se a quantia recuperável da unidade for baseada no valor de uso, devem divulgar:
 - O período utilizado nas projeções financeiras;
 - A taxa de crescimento utilizada nas projeções de fluxos de caixa; e
 - A taxa de desconto aplicada às projeções de fluxos de caixa.
- Se a quantia recuperável da unidade se basear no justo valor menos os custos de vender, a entidade deve divulgar:
 - Uma descrição de cada pressuposto-chave no qual a gerência se baseou na determinação do justo valor menos os custos de vender; e
 - Uma descrição da abordagem da gerência para determinar os valores atribuídos a cada pressuposto-chave.

Para além destes indicadores, existem outros fatores que afetam o valor do Goodwill através de imparidades elevadas e que, por conseguinte, irão afetar negativamente o resultado líquido da empresa. Alguns destes fatores foram divulgados pelos autores referidos em seguida.

Verriest & Gaeremynck (2009) definiram que a estrutura da propriedade, a qualidade de gestão da entidade e o desempenho da empresa são determinantes relevantes na aplicação dos testes de imparidade. Com o seu estudo, estes autores comprovaram empiricamente que empresas com melhores níveis de desempenho estão mais propensas a reconhecer imparidades de Goodwill. Também comprovaram que entidades com uma estrutura acionária menos concentrada e com bom nível de gestão estão associadas a uma melhor divulgação das imparidades.

Já Li, Shroff, Venkataraman, & Zhang (2011) fazem uma análise à perda de imparidade no Goodwill numa perspetiva diferente dos autores anteriores e do IASB. Estes autores estabelecem uma causa e uma consequência de uma perda de imparidade. A diminuição das projeções de fluxos de caixa futuros é entendida como uma causa para a perda de imparidade no Goodwill. Por outro lado, uma perda por imparidade no Goodwill significa uma queda de rentabilidade futura da empresa, fazendo com que os investidores reduzam as previsões de lucro após o anúncio de uma perda de imparidade. Para justificar esta consequência, os autores referem que a empresa não consegue realizar todos os benefícios esperados com a aquisição em causa. Da mesma opinião que o autor anterior é Xu, Anandarajan & Curatola (2011) referindo que a imparidade de

Goodwill é uma informação relevante para os investidores que transmite a redução futura da rentabilidade da empresa ao mercado.

Desenvolvimento normativo

Ao longo dos anos, o IASB tem feito alterações às IAS/IFRS com vista a melhorar a qualidade da informação financeira divulgada e a eliminar algumas das lacunas das normas. Nesta parte do trabalho, analisar-se-á a evolução normativa que ocorreu a partir do momento em que as IAS/IFRS entraram em vigor (1 de janeiro de 2005). Sendo assim, apenas os regulamentos publicados com alterações diretas nas normas relacionadas com o tema serão analisados.

As normas que estão relacionadas diretamente com o Goodwill são: IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais, IAS 27 – Demonstrações Financeiras Separadas⁷, IAS 36 – Imparidade de Ativos, a IAS 38 – Ativos Intangíveis e a IFRS 10 – Demonstrações Financeiras Consolidadas. A elaboração das NCRF's têm como base o Regulamento 1126/2008 da Comissão de 3 de novembro de 2008, no qual estão abrangidas as IAS/IFRS endossadas pela União Europeia naquela data. Após a sua publicação em 2008, este regulamento tem sofrido alterações que igualmente serão analisadas.

Em 2009, as primeiras alterações surgem com o Regulamento (CE) nº 69/2009, relativamente à IAS 27. Uma das alterações verificou-se ao nível da contabilização dos investimentos em subsidiárias, entidades conjuntamente controladas e associadas nas demonstrações financeiras separadas. Esta alteração obriga as entidades a reconhecer o dividendo nos lucros ou prejuízos das demonstrações financeiras separadas, apenas no momento em que os direitos aos dividendos forem estabelecidos (§ 38A Reg. (CE) Nº69/2009). Outros parágrafos foram acrescentados com este regulamento a esta norma, é o caso do § 38B do Reg. (CE) nº69/2009 que estabelece os critérios que a empresa-mãe deve ter em conta quando se reorganiza a estrutura do seu grupo com a criação de uma nova empresa-mãe. A nova empresa-mãe contabiliza o investimento nas suas demonstrações financeiras em conformidade com o parágrafo 38A. Isto também se aplica ao caso de uma empresa que, mesmo não sendo empresa-mãe, criou outra empresa nova como a sua empresa-mãe o fez (§ 38C Reg. (CE) nº69/2009). Estas

⁷ Esta é a designação actual da IAS 27 que foi alterada como regulamento (UE) nº125/2012.

alterações entraram em vigor em 1 de janeiro de 2009 (§ 45B e § 45C Reg.(CE) nº69/2009).

Ainda no Regulamento (UE) nº69/2009 foram divulgadas alterações à IAS 36 – Imparidade de Ativos - nomeadamente no reconhecimento dos dividendos provenientes de uma subsidiária, entidade conjuntamente controlada ou associada quando há indicação de um ativo em imparidade. Esta alteração introduziu uma nova fonte interna de informação que deve ser, no mínimo, analisada para verificar se o investimento numa subsidiária, entidade conjuntamente controlada ou associada está em imparidade (§ A3 Reg. (CE) nº69/2009). No momento da avaliação da imparidade de um investimento numa subsidiária, entidade conjuntamente controlada ou associada, a empresa deve reunir uma das seguintes provas:

- A quantia escriturada do investimento constante das demonstrações financeiras separadas excede as quantias dos ativos líquidos da investida constantes das demonstrações financeiras consolidadas, incluindo Goodwill associado; ou
- O dividendo excede o rendimento integral total da subsidiária, entidade conjuntamente controlada ou associada no período em que o dividendo é declarado.

Mais tarde, através da publicação do Regulamento (CE) 494/2009, a IAS 27 foi sujeita novamente a alterações. Este regulamento especifica o seguinte: as situações em que uma entidade tem de elaborar demonstrações financeiras consolidadas, a forma como a empresa-mãe tem de contabilizar as alterações do interesse de propriedade nas subsidiárias e o modo como as perdas de uma subsidiária devem ser repartidas entre o interesse que controla e o interesse que não controla. Deste regulamento destaca-se o 10º parágrafo da IAS 27, o qual refere que uma empresa-mãe não precisa de apresentar demonstrações financeiras consolidadas, se e apenas se:

- A empresa-mãe for, ela própria, uma subsidiária totalmente detida, ou uma subsidiária parcialmente detida por uma entidade⁸ e os seus proprietários tiverem sido informados de que a empresa-mãe não apresenta demonstrações financeiras consolidadas e não objetem a tal situação;

⁸ No qual não detenha o direito de voto.

- Os instrumentos de dívida ou de capital próprio da empresa-mãe não sejam negociados num mercado público;
- A empresa-mãe não depositou, nem estiver em vias de depositar, as suas demonstrações financeiras junto da comissão de valores para a finalidade de emitir qualquer classe de instrumentos num mercado público; e
- A empresa-mãe final ou qualquer empresa intermédia da empresa-mãe produz demonstrações financeiras consolidadas que estão disponíveis para uso público.

Este regulamento deu ênfase ao tratamento contabilístico após uma perda de controlo, indicando o que se deve reconhecer e o que se deve desreconhecer à data em que se perde o controlo (§ 34 da IAS 27). O tabela seguinte apresenta esta informação de forma esquematizada.

| Reconhecer | Desreconhecer |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ➤ O justo valor da retribuição recebida, se for o caso; ➤ A distribuição de ações da subsidiária a proprietários; ➤ Qualquer investimento retido na ex-subsidiária pelo seu justo valor; ➤ Qualquer diferença resultante como ganho ou perda nos lucros ou prejuízos atribuíveis à empresa-mãe; | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Os ativos (incluindo Goodwill) e passivos da subsidiária pela quantia escriturada; ➤ A quantia escriturada de qualquer interesse que não controlam na ex-subsidiária; |

Tabela nº 2 – Perda de controlo de uma subsidiária

Elaboração: Fonte Própria

Ainda no mesmo parágrafo, é estabelecido que, na data da perda de controlo, todos os ganhos ou perdas anteriormente reconhecidas em outro rendimento integral devem reclassificados pela empresa como lucros/prejuízos, ou transferidos diretamente para os resultados retidos.

No mesmo ano, em 2009, foi publicado o Regulamento (CE) nº495/2009 com uma revisão à IFRS 3, na qual foram estabelecidos princípios e regras quanto à forma como o adquirente, no quadro de uma concentração de atividades empresariais, deve reconhecer e mensurar os diferentes elementos (ativos identificáveis, passivos

assumidos, interesses que não controlam e o Goodwill) na sua contabilidade associados ao tratamento contabilístico da aquisição. Ainda neste regulamento é determinada a informação a divulgar em relação a essas transações.

O Regulamento(CE) nº 243/2010 veio fazer algumas emendas às práticas contabilísticas, como é o caso da imputação do Goodwill a unidades geradoras de caixa prevista na IAS 36, 80º parágrafo. Neste parágrafo é referido que, para efeitos de teste de imparidade ao Goodwill, este deve ser imputado a uma unidade geradora de caixa ou a um grupo de unidades geradoras de caixa da adquirente. Com este regulamento surgem ainda alterações à IAS 38, principalmente no reconhecimento e na mensuração das concentrações das atividades empresariais.

Em 2012, a IAS 27 – Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas - foi substituída parcialmente pela IFRS 10 – Demonstrações Financeiras Consolidadas – através do Regulamento (CE) nº1254/2012. Este Regulamento alterou a denominação da IAS 27 passando a ser “Demonstrações Financeiras Separadas”. O objetivo desta alteração é a criação de um modelo de consolidação único.

O último regulamento com alterações à temática em estudo é o Regulamento (CE) nº 1174/2013. Este regulamento fez emendas à IFRS 10, a fim de refletir melhor o modelo de negócio das entidades de investimento e de modo a exigir que essas entidades mensurem as suas filiais pelo justo valor através de resultados, em vez de procederem à respetiva consolidação.

Num futuro próximo, há a possibilidade de se voltar a amortizar o Goodwill devido à publicação da diretiva 2013/34/UE de 26 de junho de 2013. Esta diretiva dirige-se a todas as PME's dos diferentes Estados-Membros e tem como objetivo que estas reduzam os seus encargos administrativos com a produção de informação contabilística. Mais uma vez, esta diretiva é semelhante às anteriores, uma vez que permite quase tudo e havendo muito poucas proibições. Aparentemente parece um retrocesso, mas o objetivo principal da diretiva é aumentar a harmonização contabilística entre os países da União Europeia. Através desta diretiva, há uma tentativa para pôr fim à crítica que alegava que os testes de imparidade eram utilizados pelos administradores para a manipulação de resultados. Esta diretiva pretende que as PME produzam demonstrações financeiras de melhor qualidade e que reduzam os seus encargos administrativos, ou

seja, que os seus encargos administrativos com a produção das DF's sejam proporcionais aos benefícios que obtêm.

Todos estes regulamentos e diretivas publicados têm como objetivo reduzir as divergências entre os países e aumentar a qualidade da informação contabilística, de forma a que esta seja comparável entre os vários países da União Europeia. A aplicação prática desta legislação não resolveu os problemas já existentes provenientes dos normativos anteriores, pois continuam a existir problemas que perduram no tempo, como é caso do Goodwill. Para muitos autores, o Goodwill é um ativo muito problemático, não só pela sua elevada complexidade, mas também devido à sua relevância no balanço e no cálculo do valor da empresa.

Pashang & Fihn (2001) referem que existe uma desarmonia na uniformidade das políticas contabilísticas, uma vez que a IAS 27 não exige que as empresas combinadas entre si tenham políticas contabilísticas semelhantes, exigindo apenas que haja uma divulgação adequada das práticas contabilísticas. Posto isto, a compra de duas empresas semelhantes pode resultar num reconhecimento de dois valores de Goodwill diferentes.

No Capítulo seguinte aborda-se uma das principais críticas apontadas ao tratamento contabilístico do Goodwill – Manipulação de resultados.

Capítulo II – Manipulação de Resultados

A maior problemática do Goodwill é a manipulação de resultados que tem conduzido muitos estudiosos a aprofundar e a publicar informação sobre este tema. Esta não é uma prática fraudulenta, mas é realizada com base nas lacunas das normas, o que atrai alguns autores a estudá-las para saberem os benefícios que podem advir dessas lacunas, enquanto que outros estudam-nas com vista a anulá-las. Esta flexibilidade pode ser prejudicial na avaliação dos investidores ao trabalho desenvolvido pelos gestores. Esta temática pode ser associada à “contabilidade criativa”⁹.

A manipulação de resultados consiste na tomada de opções, estimativas e juízos de valor por parte dos gestores na contabilização de operações com o objetivo final de ocultar o verdadeiro desempenho da empresa (Viana, 2009). Com a liberdade permitida pelas normas contabilísticas, o gestor consegue manusear resultados de forma conveniente para si mesmo. A manipulação de resultados surge devido à subjetividade com que são realizados os testes de imparidade ao Goodwill, os quais estão dependentes dos critérios utilizados pelos administradores, ou seja, é nos princípios da mensuração subsequente que há lacunas que possibilitam a alteração dos resultados com vista à modificação da posição contabilística da entidade, de forma a transmitir uma boa imagem para os stakeholders.

Beneish (2001) indica que a manipulação de resultados tem duas perspetivas diferentes, a oportunista e a informativa. Quando o gestor tenta iludir os investidores com a distorção do conteúdo das demonstrações financeiras, estamos perante a perspetiva oportunista. Por outro lado, quando os gestores introduzem as suas expectativas acerca dos cash flows futuros na informação financeira que divulgam, fornecendo a informação necessária que os investidores precisam para tomar as suas decisões, estamos perante a perspetiva informativa.

Jordan & Clark (2011) referem que as empresas têm duas razões para recorrerem à manipulação de resultados. Uma das razões é cumprir com as expectativas estipuladas pelos investidores externos, o que faz aumentar o preço das ações, por consequência. Já a outra razão é interna, uma vez que os resultados são usados para comunicar a situação da empresa com a sua direção. Estas duas razões de manipulação de resultados levam a que se usem técnicas para aumentar o resultado do período, mas nem sempre o gestor quer mostrar bons resultados (mais a diante no estudo isto irá ser divulgado).

⁹ A contabilidade criativa é manipulação da realidade financeira de uma entidade através da flexibilidade e das lacunas existentes nas normas contabilísticas.

Heavly & Wahlen (1999) analisaram as motivações que levam os gestores a recorrerem à manipulação de resultados, identificando as três seguintes:

- Motivações relacionadas com informação a transmitir aos investidores;
- Motivações contratuais; e
- Motivações legais.

A primeira motivação de Heavly & Wahlen (1999) tem correspondência com a primeira razão de Jordan & Clark (2011) referida anteriormente, assim como a segunda motivação tem com a segunda razão. Nesta temática, estes autores não divergem entre si, tal como consideram que ambas as motivações têm o intuito de aumentar o resultado do período. Há que referir que estas motivações contratuais têm elementos¹⁰ de avaliação usados pelo conselho de administração de modo a avaliar o desempenho do gestor.

Na análise desta temática enquadrada com o Goodwill, existem duas técnicas de manipulação de resultados, muito divulgadas pela literatura atual, que são: o Big Bath e Income Smoothing. Uma vez que os testes de imparidade ao Goodwill envolvem o uso de estimativas, e estas permitem uma possível manipulação de resultados, é necessário explorar e enquadrar estas duas técnicas com o Goodwill.

O big bath é uma técnica de gestão de resultados, que através de perdas ou despesas não-recorrentes num dito período, são utilizados com a finalidade do gestor beneficiar de melhores condições remuneratórias no futuro (Jordan & Clark, 2011). Arya, Glover & Sunder (1998) explicam que os gestores recorrem a esta técnica, por acreditarem que a obtenção de um mau relatório anual não é tão prejudicial como obter vários relatórios consecutivos medíocres. Seguindo esta técnica, no ano no qual uma entidade tenha um bom resultado são reconhecidos custos que deviam ter sido reconhecidos nos anos em que o resultado foi medíocre, de forma a não prejudicar ainda mais o resultado destes anos. O gestor utiliza esta técnica como uma forma de se salvaguardar do despedimento e de advertências do conselho de administração. LaFond & Watts (2007) referem que o gestor tira proveitos das perdas por imparidade, mas que o preço das ações caiem seguindo o seu valor de mercado. Assim, é possível que esta técnica contribuía para o aumento da assimetria de informação entre os insiders e os investidores externos.

¹⁰ Nomeadamente os rácios económicos-financeiros.

Quanto à Income Smoothing é definida como uma tentativa por parte da gestão em reduzir as variações anormais nos lucros, na medida em que seja permitido pelos princípios da contabilidade (Tucker & Zarowin, 2006). Arya, Glover & Sunder (1998) referem o Income Smoothing como uma técnica fácil e simples que algumas empresas usam para evitar o aumento das taxas de imposto, as exigências dos trabalhadores e dos acionistas. Estes últimos exigem sempre um aumento da distribuição de rendimentos, enquanto que os trabalhadores pressionam os gestores para melhorar as remunerações. Por outro lado, DeFond & Park (1997) esclareceram as situações em que os gestores recorrem a esta técnica como forma de manipularem o resultado. Os gestores que tenham um resultado fraco num ano e que no período seguinte esperem ter um resultado bom, tendem a reduzir este resultado bom. Também se verifica o contrário, ou seja, num ano em que se obtêm um bom resultado, o gestor tende a diminuir-lo constituindo reservas para serem usadas em anos de maus resultados (DeFond e Park, 1997). Esta técnica transmite uma imagem de estabilidade financeira atraindo investidores.

Na mensuração subsequente do Goodwill há a oportunidade de manipular resultados através dos critérios utilizados nos testes de imparidade, sendo que estes dependem de vários componentes. Além dos testes de imparidade, a forma de calcular a quantia recuperável, o valor de uso ou o justo valor estão também dependentes de critérios utilizados pelos gestores. A subjetividade de tais critérios dá margem de manobra para a manipulação de resultados, permitindo que as imparidades sejam reconhecidas apenas quando há vantagens para a empresa. Há uma maior flexibilidade para os gestores reconhecerem e mensurarem as perdas por imparidade do Goodwill. Assim verificamos, que nem sempre as demonstrações financeiras transmitem uma imagem verdadeira da entidade, tendo impacto no mercado de valores.

Depois da referência à definição e caracterização das duas técnicas, concluímos que o Goodwill está enquadrado com as duas. Por exemplo, o gestor pode num determinado ano reconhecer uma imparidade que cobre quase totalmente a quantia escriturada de Goodwill, isto para que nos próximos anos possa usufruir de resultados elevados, o que lhe cria a possibilidade de um aumento salarial. A visão expressa neste exemplo enquadra-se com o big bath. Esta mesma situação pode ser enquadrada com a técnica income smoothing divergindo a sua finalidade, ou seja, esta técnica é utilizada quando se tem um resultado superior ao esperado e então recorre-se às imparidades de Goodwill para o abater num resultado anormal até se verificar o resultado esperado.

Alguns dos impactos das imparidades de Goodwill já foram apresentadas no subcapítulo das imparidades, como por exemplo, a redução da rentabilidade da entidade no futuro, após o reconhecimento de uma imparidade. No seu artigo, Godfrey & Koh (2009) comprovaram que existe uma forte relação negativa entre as oportunidades de investimento e a quantidade de imparidade de Goodwill e, ainda comprovaram que há uma associação negativa entre declarações contabilísticas de uma empresa e os seus valores de recuperação do Goodwill relatados. Estes autores referem que estas situações acontecem devido aos critérios utilizados pela contabilidade serem suscetíveis de manipulação, pois os gestores podem usá-los com vista a aumentar as oportunidades de investimento para a empresa.

Com o seu estudo, Detzen & Zulch (2012) provaram que quanto maior for a remuneração do gestor, maior é a tendência em sobrevalorizar o Goodwill e verificaram que os gestores evitam o reconhecimento de imparidades para que tenham um resultado maior, pois este é um fator que determina a sua remuneração.

Em suma, a imposição dos testes de imparidade veio reduzir a qualidade da informação financeira, possibilitando a transmissão de uma imagem transfigurada da empresa e levando a que os investidores possam ser induzidos em erro. Face a esta situação, os órgãos responsáveis pela criação das normas internacionais têm publicado alterações com vista a acabar com determinadas lacunas e a melhorar a qualidade da informação financeira. No tratamento contabilístico do Goodwill, a flexibilidade permitida aos gestores pelas normas leva a que o valor das ações de uma determinada entidade se retraía quando há informação divulgada sobre este assunto. Esta é também uma das causas que levou as entidades responsáveis a produzir alterações às normas já existentes.

Capitulo III – Estudo Empírico

Estudo Empírico

Neste capítulo, uma pesquisa empírica é desenvolvida com base na informação que as empresas transmitem sobre o tratamento do Goodwill através das suas demonstrações financeiras, e é estabelecida uma relação entre esta pesquisa e a teoria referida na revisão da literatura. Este estudo consiste numa análise da mensuração inicial e subsequente, na qual é dada ênfase aos impactos sobre os resultados. Ainda se pretende observar as relações entre o Goodwill e outros elementos, tais como, ativo, número de trabalhadores, vendas, dimensão do grupo, estratégia de crescimento e resultados obtidos.

Metodologia

O método científico utilizado neste estudo baseia-se numa análise quantitativa e qualitativa de valores e pressupostos que constam nos relatórios de conta¹¹ das diferentes empresas relativos ao Goodwill e às imparidades de Goodwill. Com base nos relatórios de contas¹² analisa-se a mensuração subsequente e a forma como são usadas as taxas de desconto na avaliação do Goodwill.

Formulação do problema

Como referido anteriormente na revisão da literatura, a grande problemática do Goodwill relaciona-se com as imparidades e com forma como as empresas fazem os testes de imparidade. A subjetividade na legislação da mensuração subsequente do Goodwill permite que os resultados das empresas possam ser manipulados.

Pretende-se analisar os relatórios de contas durante um período de 6 anos e realizar um enquadramento com as duas técnicas de manipulação de resultados (Big bath e Income smoothing). Neste estudo, as hipóteses que vão ser testadas são as seguintes:

- Hipótese 1 (H_1): As empresas têm tendência a reconhecerem perdas de imparidade no Goodwill num ano mau, o que torna esse ano ainda pior, para que no futuro se obtenham melhores resultados;

¹¹ Os relatórios de contas foram recolhidos através do site da CMVM, que disponibiliza informação relativa à prestação de contas.

¹² A informação extraída do relatório de contas advém: do balanço, da demonstração de resultados e das notas em anexo relacionadas com Goodwill.

- Hipótese 2 (H₂): As empresas reconhecem as imparidades de Goodwill com o objetivo de anular as variações dos resultados;
- Hipótese 3 (H₃): As empresas consideram que o Goodwill é um ativo sem relevância, não lhe dando importância;
- Hipótese 4 (H₄): As empresas realizam o tratamento contabilístico com a devida normalidade das normas internacionais, não se observando qualquer tentativa de manipulação de resultados.

Para dar continuidade ao que foi desenvolvido na revisão da literatura, as duas primeiras hipóteses enquadram-se com as técnicas referidas. Ou seja, a primeira hipótese enquadra-se com a *Big bath*, enquanto que a segunda hipótese se enquadra com *Income smoothing*. Com este estudo, pretende-se demonstrar que as imparidades podem ser usadas nas duas técnicas consoante o objetivo do gestor. A terceira hipótese é apoiada por Ding, Richard & Stolowy (2008) que afirmam que inicialmente o Goodwill era visto como um ativo sem importância.

Objetivos do estudo

Neste estudo estipularam-se os seguintes objetivos específicos:

- Observar a mensuração inicial e subsequente do Goodwill;
- Testar a possibilidade de existência de uma relação entre as perdas por imparidades do Goodwill e os respetivos resultados do período;
- Observar as variações do Goodwill durante os 6 anos e identificar quais os fatores que provocaram tais variações;
- Verificar a possibilidade de existência de uma relação entre o valor unitário das ações e o valor do Goodwill;

O objetivo principal do estudo é o enquadramento das empresas em estudo com as hipóteses formuladas.

Amostra

No desenvolvimento deste estudo vai-se analisar os relatórios de contas dos últimos seis anos (de 2008 a 2013) das empresas que constituem o PSI-20. As entidades do setor bancário foram excluídas da amostra, visto que este setor possui características muito

específicas e o que faz com que 5 empresas das 20 que constituem o PSI-20 sejam retiradas. As 15 restantes empresas da amostra têm valores na rubrica de Goodwill, no entanto, estas não apresentam valores na rubrica de perdas por imparidade em Goodwill todos os anos.

Estas empresas atuam em diferentes setores de atividade, sendo que a tabela seguinte é uma apresentação das empresas da amostra.

| Empresa | Setor de atividade | Atividades desenvolvidas |
|-------------------------|--------------------|---|
| ALTRI | Indústria | Produção da pasta do papel |
| CTT ¹³ | Serviços | Transporte e distribuição |
| EDP Energia de Portugal | Indústria | Gera e distribui energia elétrica |
| EDP Renováveis | Indústria | Gera e distribuir energia elétrica renovável |
| GALP | Indústria | Exploração, distribuição de produtos petrolíferos e gás natural |
| IMPRESA | Media | Operadora de televisão e comunicação social |
| JERÓNIMO MARTINS | Comércio | Produção e distribuição de bens alimentares |
| MOTA ENGIL | Indústria | Engenharia e construção civil |
| Portugal Telecom (PT) | Serviços | Operados de linhas telefónicas e de telecomunicações moveis |
| PORTUCEL | Indústria | Produção de papel e da pasta do papel |
| REN | Serviços | Transporte de eletricidade |
| Semapa | | Gestão de participações |
| SONAE | Comércio | Produção e distribuição de bens alimentares |
| TEIXEIRA DUARTE | Indústria | Engenharia e construção civil |
| ZON | Media | Operadora de televisão e de telecomunicações moveis |

Tabela nº 3 – Apresentação da amostra

Fonte: Elaboração Própria

A amostra do estudo inclui empresas concorrentes entre si, como é o caso da Altri com Portucel, a ZON com a Portugal Telecom e a Teixeira Duarte com a Mota Engil. É importante para o desenvolvimento do estudo ter empresas que atuam no mesmo setor de atividade, de modo a realizar comparações entre estas empresas.

¹³ Entrou em bolsa em Dezembro de 2013 .

Análise de dados

Primeiramente, analisa-se o peso do Goodwill em relação ao seu ativo total nas diferentes empresas ao longo dos últimos anos, encontrando-se esta informação exposta na tabela seguinte.

| Empresa | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| ALTRI | 24,16% | 23,98% | 22,65% | 23,55% | 23,53% | 21,74% |
| CTT | n/a | n/a | 2,51% | 2,43% | 2,40% | 2,28% |
| EDP RENOVÁVEIS | 14,27% | 11,67% | 10,85% | 10,06% | 9,79% | 9,58% |
| EDP ENERGIA | 8,69% | 8,12% | 8,27% | 8,06% | 7,78% | 7,73% |
| GALP | 2,59% | 2,52% | 2,65% | 2,28% | 1,67% | 1,70% |
| IMPRESA | 61,80% | 66,98% | 69,69% | 68,61% | 71,46% | 71,32% |
| JERÓNIMO MARTINS | 19,70% | 19,26% | 17,96% | 16,08% | 13,72% | 12,72% |
| MOTA ENGIL | 4,32% | 4,58% | 3,92% | 3,84% | 3,53% | 3,54% |
| PORTUCEL | 15,37% | 14,71% | 14,13% | 13,35% | 13,83% | 13,36% |
| PT | 6,87% | 7,83% | 2,75% | 6,49% | 3,32% | 3,17% |
| REN | 0,10% | 0,09% | 0,08% | 0,08% | 0,08% | 0,07% |
| SEMAPA | 10,07% | 9,52% | 8,97% | 8,79% | 7,94% | 7,73% |
| SONAE | 9,54% | 9,64% | 10,94% | 10,45% | 10,91% | 11,14% |
| TEIXEIRA DUARTE | 1,85% | 1,65% | 2,13% | 1,24% | 1,07% | 1,07% |
| ZON | 13,24% | 11,86% | 10,63% | 10,25% | 11,32% | 20,07% |

Tabela nº 4 – Percentagem de Goodwill no Total Ativo

Fonte: Elaboração Própria

Segundo Detzen & Zulch (2012), a rubrica do Goodwill no balanço representa o justo valor dos ativos líquidos da adquirida e o justo valor das sinergias esperadas. Através do tabela anterior, pode-se verificar que o Goodwill é um ativo com variações modestas ao longo dos anos, sendo que estas se devem:

- Ao reconhecimento de imparidades;
- À aquisição/alienação de negócios;
- Às alterações no perímetro de consolidação; e
- Aos ajustamentos cambiais.

Estas informações têm que ser divulgadas de acordo com o 75º parágrafo da IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais – tal como foi referido na revisão da

literatura. Para desenvolver o estudo, esta informação foi recolhida através dos relatórios de contas das diferentes empresas.

Analisando o caso do grupo Altri, em 2009 e 2010, esta entidade realizou uma aquisição, sendo que tal operação gerou um ligeiro aumento do Goodwill adquirido, no entanto, este não foi expressivo em termos percentuais. Em 2011, ocorreu a alienação do negócio que foi adquirido nos dois últimos anos. Em 2012 e 2013, os valores absolutos de Goodwill mantiveram-se constantes, pois não se registaram quaisquer alterações na sua rubrica. Esta entidade não reconheceu imparidades durante o leque temporal em estudo.

O grupo CTT reconheceu imparidades no Goodwill nos anos 2010 e 2011. Em 2012, não houve qualquer movimentação na conta deste ativo, o que justifica o aumento percentual. Em 2013¹⁴, verificou-se uma redução no valor do Goodwill através de regularizações que foram feitas para reclassificação dos ativos intangíveis de uma empresa associada.

Na EDP – Renováveis, verificou-se um aumento nos valores absolutos do Goodwill nos anos 2008, 2009, 2010 e 2011, mas que não se traduziram num aumento percentual deste ativo devido a variações ocorridas noutras rubricas do ativo. Em 2008, 2009 e 2010, os aumentos deveram-se às aquisições de novas unidades de negócio, às alterações positivas no perímetro de consolidação e às variações cambiais favoráveis. Em 2011, embora tenha ocorrido o reconhecimento de uma perda imparidade no Goodwill, houve também um aumento dos valores absolutos de Goodwill justificado por um ajustamento cambial favorável. Nos anos 2012 e 2013, verificou-se uma redução deste ativo devido às variações cambiais negativas e às alienações.

Na EDP – Energias de Portugal, durante o período em análise, constataram-se alterações ao valor do Goodwill devido especialmente às: aquisições, alienações e variações cambiais favoráveis ou desfavoráveis. Em termos percentuais, apenas em 2010 se verificou um aumento, enquanto que, os valores absolutos aumentaram em 2009, 2010 e 2013 e diminuíram em 2011 e 2012. Esta entidade reconheceu imparidades no Goodwill em 2008, 2009, 2011 e 2013.

¹⁴ Entrou em bolsa em Dezembro do ano 2013, sendo considerados para efeitos de estudo os relatórios de contas desde 2010.

Na Galp, nos anos 2008 e 2010, os aumentos de Goodwill deveram-se a aquisições de subsidiárias. Já, nos outros anos, verificaram-se várias transações envolvendo Goodwill, tais como, aquisições ou alienações de subsidiárias, ajustamentos negativos devido a imparidades em ativos das subsidiárias, diferenças cambiais negativas e positivas, alterações no perímetro de consolidação e acertos negativos e positivos relativos a aquisições de subsidiárias feitas noutros anos. Estas transações não tiveram grande impacto em termos percentuais no Goodwill, sendo que este se manteve constante ao longo dos anos, exceto em 2012, em que se verificou uma quebra maior. Nos anos de 2009 e 2012, foram reconhecidas perdas de imparidade em Goodwill.

No Grupo Impresa, nos anos de 2009, 2010 e 2012, observa-se aumentos percentuais no valor de Goodwill, enquanto que, nos anos 2011 e 2013 ocorreram ligeiras reduções nesta rubrica. Em termos absolutos, o Goodwill aumentou em 2009 devido às várias aquisições que o geram, embora tenham sido reconhecidas imparidades e alienações a este. Em 2011 e 2012, registaram-se também alienações e perdas por imparidade que reduziram o valor de Goodwill, embora estas apenas se tenham refletido numa redução do valor percentual em 2011. Nos anos de 2010 e 2013, não houve movimentações na rubrica do Goodwill.

No Grupo Jerónimo Martins, não se verificou o reconhecimento de imparidades de 2008 a 2013 e observou-se uma redução percentual do valor do Goodwill neste período de tempo. Isto deveu-se ao reconhecimento de diferenças cambiais desfavoráveis relacionadas com Goodwill. Apenas se verificou uma aquisição e uma alienação, em 2008 e 2009, respetivamente. Em 2012, houve uma redução acentuada do valor absoluto de Goodwill devido a alterações no perímetro de consolidação, a qual teve impactos negativos na percentagem de Goodwill sobre o total do ativo.

No grupo Mota Engil, nos anos de 2008, 2009, 2010 e 2011, observaram-se transações que afetam o Goodwill diretamente, tais como aquisições de subsidiárias, perdas por imparidade, alterações no perímetro de consolidação e atualização cambial. Nos anos 2008, 2010 e 2011, estas transações terão provocado aumentos no valor absoluto de Goodwill, no entanto, traduziram-se em diminuições percentuais nos dois últimos anos citados. Já em 2009, as transações referidas causaram uma diminuição do valor absoluto e o percentual teve comportamento contrário. Em 2012, diminuiu o valor absoluto e percentual de Goodwill devido a alterações do perímetro de consolidação, enquanto

que, 2013, o valor absoluto aumentou devido a uma aquisição, que manteve o valor percentual constante.

No grupo Portucel, durante os 6 anos não houve movimentações na rubrica Goodwill e nem foi reconhecida nenhuma perda por imparidade neste ativo. Em termos percentuais, este foi perdendo peso no total do ativo ao longo dos 6 anos de análise.

No grupo PT, em 2008 e 2011, o Goodwill em valores absolutos aumentou devido às aquisições efetuadas, sendo que em 2009 se manteve igualmente esta tendência mas devido ao ajustamento cambial positivo. No ano 2010, o valor absoluto reduziu devido às alienações efetuadas, já nos anos 2012 e 2013 ocorreram ajustamentos cambiais que justificaram também uma diminuição do valor absoluto. A evolução percentual acompanhou sempre a tendência dos valores absolutos, ou seja, diminuiu em 2010, 2012 e 2013 e aumentou em 2009 e 2011.

Na entidade REN, não se verificaram movimentações que afetassem o Goodwill durante o período de análise escolhido, representando valores percentuais próximos do zero sobre o ativo total.

No grupo Semapa, os valores percentuais tiveram uma evolução negativa durante os últimos seis anos. Em termos absolutos, ocorreu um aumento nos anos de 2008, 2011 e 2012, sendo que em 2008 se deveu à variação do perímetro de consolidação, enquanto que nos restantes anos se deveu a aquisições. Uma redução foi observada nos anos de 2009 e 2010 devido, respetivamente, ao reconhecimento de perda de imparidade e às alienações registadas.

No grupo Sonae, verifica-se que em 2008 e 2009, os valores absolutos aumentaram devido às aquisições que geraram Goodwill, embora tenha havido perdas por imparidade. Nos anos seguintes, observa-se uma evolução negativa devido às alienações efetuadas e devido a uma variação cambial negativa em 2012. Em termos percentuais, os valores evoluíram positivamente em 2009, 2010, 2012 e 2013, havendo apenas uma evolução negativa em 2011.

Na empresa Teixeira Duarte, o ano 2008 é o único no qual se observa um aumento do valor absoluto devido às aquisições que geraram Goodwill. Nos outros períodos de análise, verifica-se uma evolução negativa devido às alienações nos anos de 2009, 2010 e 2011, devido às imparidades reconhecidas no ano de 2012 e devido ao ajustamento

cambial negativo no ano de 2013. Em termos percentuais, diminuiu em 2009, 2011 e 2012, aumentou em 2010 e manteve-se constante em 2013.

No grupo ZON, houve aumentos no valor contabilístico de Goodwill nos anos de 2008, 2009 e 2013. Em 2008 e 2009, aumentou por causa de aquisições e em 2013 aumentou por consequência de uma alteração no perímetro de consolidação. Já, de 2010 a 2012, o valor manteve-se igual. Quanto aos valores percentuais, estes diminuíram em 2010 e 2011 e aumentaram em 2012 e 2013.

Analisando a tabela nº4, verifica-se que há valores percentuais bastante diversificados de Goodwill e observam-se diferentes variações neste ativo, sendo que umas são acentuadas e outras são ligeiras. Isto pode-se dever a vários fatores, tais como:

- dimensão do grupo;
- estratégia de crescimento;
- resultados obtidos; e
- políticas contabilísticas;

De modo a identificar as causas das variações ocorridas nos valores percentuais de Goodwill, procedeu-se à análise destes valores durante o período em estudo e pode-se constatar o seguinte:

- Nos grupos Altri e Portucel, empresas do mesmo ramo de atividade, verifica-se que os valores percentuais de Goodwill, de 2008 para 2013, diminuíram 2,42% e 1,81% nestes grupos, respetivamente.
- No ramo da construção civil, verifica-se que ocorreu uma diminuição de Goodwill na Mota Engil e na Teixeira Duarte (houve uma redução de 0,78% em ambas).
- Nos grupos EDP – Renováveis e EDP – Energias de Portugal, observa-se um decréscimo dos valores percentuais de 2008 para 2013 de 4,69% e 0,96%, respetivamente.

Uma situação completamente oposta desta verifica-se nos ramos do comércio a retalho e das telecomunicações. Quanto às empresas de retalho, o grupo Jerónimo Martins apresenta uma diminuição de 6,98% no seu valor de Goodwill e o grupo Sonae, a outra empresa da amostra do mesmo ramo de atividade, apresenta um aumento de 1,60% no seu valor de Goodwill. No caso das telecomunicações, o grupo Portugal Telecom desceu 3,70% , enquanto que o grupo ZON aumentou 6,83%.

De acordo com a tabela nº4, em todos os restantes ramos, constituídos exclusivamente por apenas uma empresa, o valor percentual analisado diminuiu, exceto no grupo Impresa em que houve um aumento de 9,52%.

Dimensão do grupo

Nesta parte do estudo, pretende-se verificar se o valor do Goodwill está relacionado com a dimensão do grupo, sendo que para tal os seguintes indicadores foram escolhidos: o número de trabalhadores, o volume de vendas e o total do ativo. Por conseguinte, observar-se-á a taxa de variação destes indicadores entre os anos de 2008 e 2013 e verificar-se-á se se relaciona com a variação do Goodwill. O indicador que melhor se adequa para esta avaliação é o número de unidades geradoras de caixa que cada entidade identifica nos diferentes anos de análise, no entanto, a utilização deste indicador é impossibilitada pelo fato de não existir informação suficiente relativa a este.

Nas tabelas seguintes (nº5, nº6 e nº7) constam as taxas de variação entre 2008 e 2013 dos indicadores anteriormente mencionados. Estas taxas foram calculadas numa tentativa de justificar a evolução do Goodwill ao longo dos anos, sendo que esta justificação apenas se torna viável, caso se verifique uma relação entre o Goodwill e o indicador respetivo. Deste modo, a tabela nº5 apresenta as empresas do mesmo ramo de atividade em que houve uma evolução negativa de Goodwill, a tabela nº6 apresenta as empresas do mesmo ramo de atividade em que o Goodwill tem comportamentos diferentes, e a tabela nº7 expõe empresas de diferentes ramos de atividade.

Para analisar a tabela nº5, estabelece-se a seguinte condição: cada indicador deve ter um comportamento semelhante¹⁵ nos diferentes ramos de atividade e deve apresentar valores próximos¹⁶ dentro do mesmo ramo.

¹⁵ Estabelece-se que o comportamento semelhante é quando todas as empresas apresentam taxas positivas ou quando todas as empresas apresentam taxas negativas.

¹⁶ Entende-se por valores próximos que não haja uma diferença nas taxas de variação superior a 5% entre as empresas.

| | Altri vs Portucel | | Mota Engil vs Teixeira Duarte | | EDP Renováveis vs EDP Energia Portugal | |
|--------------------------------|-------------------|----------|-------------------------------|-----------------|--|----------------------|
| | Altri | Portucel | Mota Engil | Teixeira Duarte | EDP Renováveis | EDP Energia Portugal |
| Número de Trabalhadores | - 11,52% | 60,73% | 37,32% | -9,54% | 38,18% | -0,54% |
| Vendas e Prestação de Serviços | 54,01% | 66,78% | 19,23% | 18,34% | 56,75% | 13,72% |
| Total do Ativo | 8,71% | 13,06 | 1,69% | -14,17% | 30,22% | 16,19% |

Tabela nº 5 – Taxas de Variações I

Fonte: Elaboração Própria

Neste grupo de empresas, nas quais o Goodwill diminuiu, o comportamento do indicador Número de Trabalhadores não é homogéneo em cada ramo de atividade, visto que, nalgumas empresas se observa uma variação negativa, enquanto que, noutras se observa uma variação positiva. Dado que o comportamento deste indicador não é semelhante e nem os seus valores são próximos, conclui-se que este não tem relação com o Goodwill neste conjunto de empresas.

No ramo da indústria da pasta do papel, observam-se taxas de variações elevadas no indicador Vendas e Prestação de Serviços, enquanto que, na construção civil há taxas de variação relativamente modestas. No ramo da energia elétrica, verifica-se que uma das entidades tem uma taxa de variação elevada e a outra tem uma variação baixa. Posto isto, há condições para afirmar que o comportamento do indicador nos diferentes ramos de atividade tem um comportamento semelhante. Quanto à proximidade dos valores das taxas de variação entre empresas do mesmo ramo de atividade, verifica-se que só as empresas da construção civil verificam o pressuposto. Portanto este é o único ramo onde existe uma relação entre este indicador e a evolução do Goodwill.

Quanto ao comportamento do indicador Total do Ativo, observa-se que a Altri e Portucel têm taxas de variação baixas, enquanto que na Mota Engil e na Teixeira Duarte se observa uma variação positiva e negativa, respetivamente. Já as empresas da energia elétrica têm uma taxa de variação positiva e com valores significativos. Observando os valores das taxas de variação, apenas nas empresas da produção de pasta de papel, verifica-se que os valores não têm uma variação entre si superior a 5%, logo pode-se afirmar que o total do ativo e o Goodwill têm uma relação de interligação neste ramo de atividade.

Quanto à análise da tabela nº6, o valor do Goodwill aumentou entre 2008 e 2013 nos grupos Sonae e ZON, enquanto que, este valor diminuiu na PT e no grupo Jerónimo Martins. Para que os indicadores se relacionem com a evolução, estabelece-se a seguinte condição: os indicadores têm que ter um comportamento contrário¹⁷ nas empresas do mesmo ramo de atividade e um comportamento igual entre as empresas com a mesma evolução de Goodwill.

| | Sonae vs Jerónimo Martins | | PT vs ZON | |
|--------------------------------|---------------------------|------------------|-----------|--------|
| | Sonae | Jerónimo Martins | PT | ZON |
| Número de Trabalhadores | 6,41% | 38,02% | 37,32% | -5,32% |
| Vendas e Prestação de Serviços | -11,03% | 38,94% | 19,23% | 21,20% |
| Total do Ativo | -33,41% | 26,92% | 1,69% | 54,21% |

Tabela nº 6 – Taxas de variações II

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela nº 6, as empresas do comércio a retalho apresentam valores positivos nas taxas de variação quanto ao indicador Número de Trabalhadores, permitindo afirmar que o comportamento não é contrário. Na PT e na ZON observam-se valores negativos e positivos deste indicador em cada empresa respetivamente, ou seja, neste ramo de atividade verifica-se que o indicador tem um comportamento contrário. Mas comparando o comportamento do indicador na PT e no grupo Jerónimo Martins, verifica-se que estes não têm um comportamento igual, tal como acontece quando se compara a Sonae com a ZON. Assim não há relação entre este indicador e o crescimento do Goodwill.

Nos grupos das telecomunicações e nos grupos do comércio a retalho, o indicador Vendas e Prestação de Serviços apresenta um comportamento contrário. Analisando as empresas com crescimento positivo de Goodwill, as taxas de variação deste indicador têm um comportamento oposto, assim como as empresas com uma evolução negativa também apresentam um comportamento distinto. Posto isto, este indicador não cumpre a condição estabelecida para que haja relação com o Goodwill.

¹⁷ Entende-se como comportamento contrário quando: uma das empresas apresenta uma taxa de variação positiva e a outra empresa apresenta uma taxa negativa, isto em empresas do mesmo ramo de atividade.

Quanto ao indicador Total do Ativo, este apenas cumpre a condição estabelecida do comportamento contrário no ramo de atividade do comércio a retalho. Analisando então, as empresas com crescimento positivo de Goodwill (Sonae e ZON), observa-se um comportamento contrário nas taxas de variação, mas nas empresas com evolução negativa (Jerónimo Martins e PT) de Goodwill, as taxas de variação têm um comportamento igual. Só o grupo Jerónimos Martins cumpre a condição estabelecida por completo, verificando-se que há relação entre a evolução do indicador e o crescimento do Goodwill nesta empresa.

No caso de empresas distintas (tabela nº7), pressupõe-se que nas empresas com evolução negativa de Goodwill, tais como a CTT, Galp, Ren e Semapa, que apresentem um comportamento igual em cada indicador. O Grupo Impresa tem uma evolução favorável de Goodwill, devendo apresentar uma taxa de variação diferente das restantes empresas em cada indicador.

| | CTT | Galp | Impresa | REN | Semapa |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Número de Trabalhadores | -10,39% | -12,18% | -29,98% | -16,38% | 58,26% |
| Vendas e Prestação de Serviços | -12,70% | 23,11% | -14,45% | 14,16% | 27,57% |
| Total do Ativo | -0,06% | 51,72% | -23,04% | 24,47% | 24,48% |

Tabela nº 7 – Taxas de variações III

Fonte: Elaboração Própria

Analisando o indicador Número de Trabalhadores, observa-se que as empresas CTT, Galp, Impresa e REN têm taxas de variação negativas, sendo que o grupo Semapa é o único com variação positiva. Posto isto, verifica-se que o comportamento do indicador nas empresas com evolução negativa de Goodwill não é igual em todas as empresas, visto que estas deveriam apresentar uma taxa de variação negativa. Tendo as premissas anteriores em conta, conclui-se que não há relação entre o número de trabalhadores e o Goodwill.

Na análise do indicador Vendas e Prestação de Serviços, observa-se taxas de variação negativas nas empresas CTT e Impresa. O grupo CTT não cumpre o pressuposto para que haja relação entre o indicador e o Goodwill, uma vez que este apresenta uma taxa de variação igual à do grupo Impresa.

Quanto ao indicador Total do Ativo, este reflete a mesma situação que o indicador anterior, visto que envolve também a empresa CTT que não cumpre o pressuposto. Isto faz com que não haja relação entre o Goodwill e o total do ativo.

Resultados Obtidos

Com vista a verificar se existe alguma relação entre os resultados obtidos e o Goodwill, irá proceder-se ao estudo da evolução dos resultados por ação. Para tal, dar-se-á ênfase aos anos em que houve perdas por imparidade em Goodwill com o objetivo de identificar a possível existência de uma alteração substancial no resultado por ação.

No ano em que se verificarem imparidades, espera-se que o valor do resultado por ação diminua, sendo que isto é sinónimo de que as perdas por imparidade no Goodwill influenciam o dividendo e que não atraem investidores à empresa, consequentemente. Esta opinião também é partilhada por Li, Shroff, Venkataraman, & Zhang (2011), visto que estes referem que os anúncios de perdas por imparidade fazem com que os investidores reduzam as suas expectativas em relação ao lucro da empresa. Os autores Xu, Anandarajan & Curatola (2011) concordam com a opinião dos autores referidos anteriormente, mencionando que as perdas por imparidade no Goodwill são vistas de uma forma negativa nas empresas rentáveis.

A avaliação desta relação é relevante, pois é necessário que o resultado por ação corresponda às expectativas e, em caso contrário, pode trazer consequências negativas para a empresa, como por exemplo, o afastamento dos investidores. As empresas podem optar por não reconhecerem as perdas de imparidade no Goodwill com vista a não prejudicar o resultado líquido do período, não afetando o resultado por ação. Outro motivo para estudar esta relação deve-se ao enquadramento das empresas de acordo com as hipóteses estipuladas no início do estudo empírico.

O apêndice nº1 apresenta o resultado por ação e a percentagem de perdas por imparidade sobre o resultado líquido do período. Na amostra, há várias empresas que não reconhecem imparidades no Goodwill durante os 6 anos de estudo, ou seja, nestas não se pode concluir que exista relação. Nesta situação identificaram-se as seguintes empresas: Altri, Jerónimo Martins, Portucel, PT, REN e ZON; visto que estas não têm perdas de imparidade no Goodwill.

Observando o apêndice nº1, a empresa CTT tem imparidades nos anos de 2010 e 2011, sendo que os resultados líquidos do período destes anos e dos seguintes foram positivos. Quanto ao valor do resultado por ação é de 3,22€ em 2010 e é de 3,19€ em 2011, sendo que esta é uma redução tão baixa que é considerada insignificante. Somente nos anos seguintes é que se observa uma redução acentuada, registando-se 0,24€ e 0,41€, apesar disto não se observam perdas por imparidade nestes anos. Este comportamento é oposto ao esperado, pois previa-se que o resultado por ação nos anos das perdas por imparidades fosse menor do que o resultado nos anos em que não há imparidades, visto que esta previsão não ocorre, conclui-se que não há relação entre as perdas por imparidade no Goodwill e o resultado por ação.

Na empresa EDP - Renováveis, só no ano de 2011 é que se registaram perdas por imparidade no Goodwill, fazendo com que o resultado por ação fosse de 10 cêntimos. Nos outros anos, o resultado por ação foi superior aos 0,10€, exceto no ano de 2009, no qual o resultado foi 0,09€. Deste modo, verifica-se a premissa inicial de que o resultado por ação é menor no ano em que se verificam as perdas por imparidades. Portanto, nesta empresa existe uma relação entre o resultado por ação e o valor das imparidades de Goodwill. O elevado peso da perda por imparidade no Goodwill face ao resultado do período neste ano é outra justificação para consolidar a premissa inicial.

No grupo EDP - Energias de Portugal, há perdas por imparidades em Goodwill nos anos 2008, 2009 e 2011, sendo que os resultados por ação nestes anos são de: 0,30€; 0,28€ e 0,31€, respetivamente. Nesta empresa, o valor do resultado por ação mantém-se sempre constante, próximo dos valores referidos anteriormente. A única conclusão que se pode retirar é a de que a empresa pode estar a reconhecer imparidades no Goodwill de forma a manter o resultado constante, apesar da falta de informação que torna esta conclusão pouco fiável.

A Galp apresenta perdas de imparidade no Goodwill com pouco peso sobre o resultado líquido do período, reconhecendo apenas imparidades nos anos de 2009 e 2012 com valores percentuais de 0,20 e 0,35, respetivamente (de acordo com o Apêndice nº1). Nestes dois anos, o resultado por ação foi de 0,42€ em 2009 e 0,41€ em 2012. No caso desta empresa, o resultado por ação apresenta um comportamento inconstante ao longo dos seis anos de estudo, o qual apresenta uma subida no ano de 2009, visto que houve o reconhecimento de uma imparidade. Já no ano de 2012, observa-se uma diminuição do resultado por ação, tal como previsto pela premissa. Como nesta empresa não se verifica

totalmente a premissa, conclui-se que não existe uma relação entre o Goodwill e o resultado por ação.

No grupo Impresa, houve reconhecimento de perdas por imparidades nos anos de 2008, 2011 e 2012, nos quais o resultado por ação foi negativo. No ano de 2009 também se registou uma perda por imparidade no Goodwill, mas o resultado líquido do período foi positivo, observando-se um resultado por ação de 0,05€. Já nos anos de 2010 e 2013 não houve imparidades e o resultado por ação foi de 0,06€ e 0,04€, respetivamente. Destes dois anos em que não houve imparidades, verificou-se que o valor do resultado por ação é superior ao do ano de 2009 (ano em que um resultado por ação positivo e há reconhecimento de perda por imparidade) num dos anos, enquanto que no outro ano é inferior a este. Deste modo, não se pode inferir uma conclusão acerca da relação entre o resultado por ação e o Goodwill.

Na empresa Mota Engil, reconheceram-se imparidades no Goodwill em todos os anos, exceto no ano de 2010, no qual o resultado por ação foi de 0,19 €. Nos anos em que se verificaram as imparidades, houve resultados por ação superiores a este, assim como houve outros anos em que os resultados por ação foram inferiores ao de 2010. Por conseguinte, não existe uma relação entre o resultado por ação e o Goodwill.

O Grupo Semapa apresentou perdas por imparidade nos anos de 2008, 2010 e 2011, correspondendo, respetivamente, a estes anos os seguintes resultados por ação: 0,94 €, 1, 12 € e 1,10 €. Em 2009, verificou-se uma redução no resultado por ação face ao ano anterior enquanto que, em 2010, este aumentou relativamente a 2009. Em 2013, ano em que não houve imparidades, o resultado por ação voltou a aumentar face ao ano anterior. Tendo isto em conta, a evolução do resultado por ação não foi de acordo com o estipulado na premissa inicial e, portanto, não há relação entre o resultado por ação e o Goodwill.

Na Sonae, todos os anos houve perdas por imparidade no Goodwill, exceto no ano de 2010, no qual o resultado por ação foi de 0,09 €. Para que tenha relação com o Goodwill, o resultado por ação neste ano devia de ser superior aos outros anos, no entanto isto não se verificou, uma vez que o resultado por ação em 2013 foi de 0,21 €, sendo superior ao de 2010. À exceção do ano 2013, no qual o resultado por ação é anormalmente alto em virtude de ganhos relativos a empreendimentos conjuntos e associados, nos anos anteriores assiste-se à redução entre o Goodwill e o resultado por

ação. Perante estes dados, nesta empresa não existe qualquer relação entre o Goodwill e o resultado por ação.

No grupo Teixeira Duarte, reconheceram-se perdas por imparidade no Goodwill nos anos de 2008, 2009 e 2012. Enquanto que nos anos de 2008 e 2009, o resultado por ação foi negativo, no ano de 2012 foi positivo de 0,06 €. Nos anos 2009, 2010 e 2013, nos quais não se verificaram imparidades, os resultados por ação foram superiores aos dos anos com imparidades. Posto isto, conclui-se que existe uma relação entre o Goodwill e o resultado por ação neste grupo empresarial.

Estratégia de Crescimento

De modo a estabelecer continuidade com o sub-tema anterior, analisar-se-á a evolução da rentabilidade dos capitais próprios e o valor unitário das ações de cada empresa, tendo especial atenção aos anos com perdas por imparidade no Goodwill. As conclusões do estudo de Aquino, Rensel, Rensel & Lee (2011) indicam que existe uma relação entre o nível de Goodwill e a volatilidade do valor das ações das empresas detentoras de elevados saldos de Goodwill.

Como referido anteriormente, o anúncio das perdas por imparidade no Goodwill leva a que os investidores reduzam as suas expectativas (Li, Shroff, Venkataraman & Zhan, 2011). Tal como Godfrey & Koh (2009) afirmam que as perdas por imparidade no Goodwill influenciam negativamente o retorno das ações. Ao contrário destes últimos autores, Xu, Anandarajan & Curatola (2011) afirmam que o sinal transmitido pelas perdas de imparidade no Goodwill é negativo para as empresas com lucros e é positivo para as empresas com prejuízos.

De forma a verificar que as premissas anteriores dos diferentes autores referidos são verdadeiras, procede-se à observação do comportamento do valor das ações nos anos das perdas por imparidade, sendo que é esperado que estas reduzam o seu valor. No tabela seguinte apenas constam os valores unitários das ações das empresas que reconheceram imparidades nos 6 anos de estudo, a 31 de dezembro de cada ano. O estudo do ano subsequente à perda por imparidade tem igualmente importância, uma vez que os relatórios de contas do respetivo ano apenas se tornam públicos no ano seguinte.

| Empresa | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| CTT | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 5,59€ |
| EDP RENOVÁVEIS | 5,00€ | 6,63€ | 4,38€ | 4,61€ | 3,99€ | 3,86€ |
| EDP ENERGIA | 2,70€ | 3,11€ | 2,49€ | 2,38€ | 2,29€ | 2,67€ |
| GALP | 7,18€ | 12,08€ | 14,34€ | 11,40€ | 11,76€ | 11,92€ |
| IMPRESA | 0,84€ | 1,79€ | 1,40€ | 0,48€ | 0,31€ | 1,09€ |
| MOTA ENGIL | 2,35€ | 3,94€ | 1,74€ | 1,04€ | 1,57€ | 4,32€ |
| SEMAPA | 6,40€ | 7,76€ | 8,28€ | 5,38€ | 5,69€ | 8,14€ |
| SONAE | 1,01€ | 1,93€ | 1,35€ | 1,26€ | 1,48€ | 2,57€ |
| TEIXEIRA DUARTE | 0,61€ | 1,04€ | 0,73€ | 0,20€ | 0,32€ | 0,89€ |

Tabela nº 8 – Cotação das ações das empresas com imparidade no Goodwill

Fonte: Elaboração Própria

Apesar de o grupo CTT apresentar perdas por imparidade nos anos de 2010 e 2011, não se pode retirar conclusões em relação a este, uma vez que a sua cotação em bolsa somente começou a dezembro de 2013.

Na EDP – renováveis apenas no ano de 2011 foram reconhecidas perdas por imparidade no Goodwill, no entanto, o valor unitário da ação não diminuiu. Já no ano seguinte, observa-se que o valor da ação reduziu. Este é um exemplo de um caso que segue as premissas revistas anteriormente, só que estas perdas por imparidade apenas influenciam as ações no ano subsequente ao seu reconhecimento.

Na EDP – Energia de Portugal houve o reconhecimento de imparidades de Goodwill nos anos de 2008, 2009 e 2011. No ano de 2009, verificou-se um aumento no valor da ação, que por sua vez, diminuiu em 2010. No ano de 2011, diminuiu 0,11€ face ao ano anterior, bem como no ano seguinte em que se verificou uma redução de 0,09€. Neste caso, observa-se que após o reconhecimento da perda por imparidade no ano 2009, a cotação do título desta entidade evoluiu negativamente nos anos seguintes até 2012. Tal como no caso anterior, as perdas por imparidade seguem as premissas referidas, mas só têm impacto nos valores das ações nos anos seguintes.

No grupo Galp, reconheceram-se perdas por imparidade no Goodwill nos anos de 2009 e 2012. Quanto ao valor unitário das ações desta entidade, verificou-se que no ano de 2009 aumentou, mantendo essa tendência no ano de 2010. Nos anos de 2012 e 2013, observa-se que este valor também aumentou face ao respetivo ano anterior. Esta

empresa reprova as premissas dos autores referidos, pois tanto no ano da perda por imparidade como no seguinte, o valor da ação aumenta.

No grupo Impresa, observam-se perdas por imparidade no Goodwill nos anos de 2008, 2009, 2011 e 2012; no entanto, apenas no ano de 2009 se verificou um aumento no valor da ação face ao ano anterior, apesar de que este valor devia ter diminuído, segundo as premissas dos autores referidos. A tendência de aumento manteve-se em 2010, enquanto que, nos anos de 2011 e de 2012, verificou-se que o valor de ação diminuiu face ao respetivo ano anterior. Já no ano 2013 verificou-se novamente um aumento. Nesta empresa, não se pode concluir se as premissas são verdadeiras, pois nem em todos os anos se observa o comportamento de acordo com as premissas.

Na Mota Engil foram reconhecidas perdas por imparidade no Goodwill em todos os anos, exceto no ano de 2010. Quanto à evolução do preço da ação, verifica-se um aumento em 2009 face à 2008, seguido de uma redução acentuada no seu valor em 2010, mantendo esta tendência em 2011. Já nos anos de 2012 e 2013, as ações evoluíram positivamente, reprovando a teoria dos diferentes autores. Devido à evolução irregular da cotação destas ações, não se pode concluir que as premissas sejam verdadeiras.

No grupo Semapa, há perdas por imparidade no Goodwill reconhecidas nos anos de 2008, 2010 e 2011. No ano de 2009 registou-se que o valor da ação era de 7,76€, sendo que este valor foi superior ao ano anterior. No ano seguinte volta-se a observar um aumento no valor de ação, que acaba por baixar no ano de 2011 e volta a aumentar no ano de 2012 (período após o reconhecimento da perda de imparidade). Este caso reprova as premissas divulgadas pelos autores referidos anteriormente, pois o valor da ação está sempre a subir, exceto no ano de 2011.

Na Sonae verificam-se perdas por imparidade no Goodwill em todos os anos, exceto no ano de 2010. Na evolução do valor unitário por ação verifica-se que: em 2009 aumentou e em 2010 (ano em que não houve imparidade) aumentou. No ano 2011, este valor diminuiu face ao ano de 2010, enquanto que nos dois anos seguintes teve uma evolução positiva. No caso desta empresa não se verificam as premissas e por isso não há relação entre a cotação por ação e as perdas por imparidade no Goodwill.

O grupo Teixeira Duarte apresentou resultados negativos nos anos de 2008 e de 2011. Esta entidade reconheceu perdas por imparidade no Goodwill nos anos de 2008, 2011 e

2012. No ano 2009, o valor unitário da ação aumentou seguindo a premissa dos autores Xu, Anandarajan & Curatola (2011) referida anteriormente. No ano de 2011, a cotação da ação diminuiu, ao passo que no ano de 2012, a premissa foi novamente seguida, visto que a cotação aumentou. O ano de 2013 constituiu o período seguinte ao reconhecimento da perda da imparidade, no qual o valor da ação aumentou.

O tabela seguinte apresenta a cotação das ações das empresas que não reconheceram perdas por imparidade em Goodwill, pretendendo-se constatar a forma como estas ações evoluíram. Com este objetivo, procedeu-se ao cálculo da taxa de variação da diferença entre o valor máximo da ação e o valor mínimo atingido.

| Empresa | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 | Taxa de variação das ações |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------------------|
| ALTRI | 1,05 € | 2,00 € | 1,70 € | 1,18 € | 1,59 € | 2,24 € | 113,33% |
| JERÓNIMO MARTINS | 3,90 € | 6,87 € | 11,21 € | 12,82 € | 14,60 € | 14,22 € | 274,36% |
| PORTUCEL | 1,46 € | 1,86 € | 2,14 € | 1,73 € | 2,15 € | 2,86 € | 95,89% |
| PT | 6,07 € | 8,52 € | 8,38 € | 4,55 € | 3,75 € | 3,16 € | 169,62% |
| REN | 2,84 € | 3,00 € | 2,58 € | 2,11 € | 2,06 € | 2,24 € | 45,63% |
| ZON | 3,71 € | 4,34 € | 3,39 € | 2,28 € | 2,97 € | 5,40 € | 136,84% |

Tabela nº 9 – Cotação das ações das empresas sem imparidade no Goodwill

Fonte: Elaboração Própria

Examinando este pequeno número de empresas que não reconheceram imparidades no Goodwill, verifica-se que estas têm valores elevados no crescimento das ações. Destas empresas, duas das empresas (REN e Portucel) têm valores de crescimento inferior ao dobro do seu valor mínimo atingido, tal como outras duas empresas (PT e REN) atingem o valor máximo em primeiro lugar e só depois o valor mínimo. Tendo em conta as premissas dos autores Aquino, Rensel, Rensel & Lee (2011) e Godfrey & Koh (2009), caso a PT e a REN reconhecessem-se perdas por imparidade de Goodwill nos anos a seguir ao qual a ação atingiu o máximo, seria pior para as empresas, pois o valor da ação ia reduzir ainda mais do que aquilo que reduziu.

Na tabela seguinte vão-se constatar as taxas de variação do valor das ações das empresas que registaram perdas por imparidade durante o período de análise. Comparando as taxas de variação das ações dos dois grupos de empresas através da média das variações, verifica-se que as empresas com imparidades reconhecidas em

Goodwill têm uma média de 173,86 %, a qual é superior à média das empresas sem imparidades em Goodwill que é de 139,28 %.

Em suma, conclui-se que as empresas com imparidades em Goodwill estão sujeitas a maior volatilidade da ação, comprovando o que os autores Aquino, Rensel, Rensel & Lee (2011), Godfrey & Koh (2009) e Li, Shroff, Venkataraman & Zhan (2011) afirmaram. De forma generalizada, estes autores referiram que o anúncio das perdas por imparidade no Goodwill faz com que os investidores reduzam as suas expectativas face à empresa, reduzindo o valor unitário da ação. A situação anterior ocorre com mais frequência nas empresas em que o Goodwill tem um grande peso sobre o ativo.

| Empresa | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 | Taxa de variação das ações |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------------------|
| EDP RENOVÁVEIS | 5.00€ | 6.63€ | 4.38€ | 4.61€ | 3.99€ | 3.86€ | 71,76% |
| EDP ENERGIA | 2.70€ | 3.11€ | 2.49€ | 2.38€ | 2.29€ | 2.67€ | 39,30% |
| GALP | 7.18€ | 12.08€ | 14.34€ | 11.40€ | 11.76€ | 11.92€ | 99,72% |
| IMPRESA | 0.84€ | 1.79€ | 1.40€ | 0.48€ | 0.31€ | 1.09€ | 272,92% |
| MOTA ENGIL | 2.35€ | 3.94€ | 1.74€ | 1.04€ | 1.57€ | 4.32€ | 278,84% |
| SEMAPA | 6.40€ | 7.76€ | 8.28€ | 5.38€ | 5.69€ | 8.14€ | 53,90% |
| SONAE | 1.01€ | 1.93€ | 1.35€ | 1.26€ | 1.48€ | 2.57€ | 154,46% |
| TEIXEIRA DUARTE | 0.61€ | 1.04€ | 0.73€ | 0.20€ | 0.32€ | 0.89€ | 420% |

Tabela nº10 – Taxa de variação das ações das empresas com imparidade no Goodwill

Fonte: Elaboração Própria

Quanto à rentabilidade dos capitais próprios, analisar-se-á a evolução deste rácio ao longo dos seis anos de estudo com o intuito de examinar o impacto das imparidades do Goodwill sobre o rácio, nas empresas que as reconheceram. Li, Shroff, Venkataraman & Zhan (2011) referem que a perda por imparidade no Goodwill é um dos principais indicadores da queda da rentabilidade futura, por isso a rentabilidade dos capitais próprios será o foco de estudo nesta temática.

Este rácio é muito importante porque é utilizado pelos investidores para avaliar a situação da empresa. De certo modo, este rácio mede a capacidade da empresa em gerar resultados, sendo que a atratividade da empresa está dependente das expectativas do investidor. O apêndice nº 2 apresenta os valores das rentabilidades dos capitais próprios das 15 empresas da amostra sob a forma de percentagem, durante os 6 anos de estudo.

Para analisar este rácio, estabelece-se a seguinte condição: num ano de perda por imparidade em Goodwill, o rácio tende a diminuir face ao ano anterior e nos anos em que não há perdas por imparidade no Goodwill, o valor do rácio tende a aumentar. O cumprimento desta condição é sinónimo de que existe relação entre a rentabilidade dos capitais próprios e o Goodwill. Quanto às empresas que não reconheceram imparidades, estabeleceu-se que o valor da rentabilidade dos capitais próprios deverá manter-se constante ao longo dos seis anos de estudo.

No grupo Altri, não foram reconhecidas quaisquer imparidades no Goodwill e através da análise do rácio de rentabilidade do capital próprio, verificou-se que os valores variam muito, desde 18,94% negativo até um máximo de 53,85%. Conclui-se que não existe relação entre o rácio e o Goodwill, pois não cumpre a condição estabelecida para empresas que não reconheçam imparidades.

O grupo CTT registou imparidades de Goodwill nos anos de 2010 e de 2011, mas a análise apenas será realizada a partir do ano de 2011, devido à informação disponibilizada pela CMVM no seu site. A rentabilidade dos capitais próprios baixou nos anos de 2011 e 2012 face aos seus respetivos anos anteriores, a qual aumentou no ano de 2013. Deste modo, não há relação entre o rácio e o Goodwill, pois o comportamento não coincide com o estipulado.

No grupo EDP – Energias Renováveis, houve reconhecimento de imparidades de Goodwill no ano de 2011, observando-se um aumento da rentabilidade dos capitais próprios. Para que houvesse relação entre o rácio e o Goodwill, o ano de 2011 deveria ter registado a rentabilidade mais baixa dos capitais próprios.

No grupo EDP – Energia de Portugal, reconheceram-se perdas por imparidade no Goodwill nos anos de 2008, 2009, 2011 e 2013 e somente no ano de 2009 é que se observa que o valor da rentabilidade dos capitais próprios diminuiu em relação ao ano anterior. No ano de 2011 aumentou, enquanto que, em 2013 manteve-se constante face ao respetivo ano anterior. Conclui-se, então, que não há relação entre o rácio e o Goodwill

A Galp registou perdas por imparidade em Goodwill nos anos de 2009 e 2012. Em 2009, verificou-se um aumento gradual da rentabilidade dos capitais próprios, enquanto que, em 2012 houve uma redução gradual. No ano de 2009, verifica-se um

comportamento oposto àquele que foi estabelecido e, portanto, não há relação entre o rácio e o Goodwill.

Quanto ao grupo Impresa, este registou perdas por imparidade no Goodwill nos anos de 2008, 2009, 2011 e 2012. No ano de 2008, registou-se um resultado negativo, daí a rentabilidade dos capitais próprios ser negativa neste ano. Já no ano de 2009, a rentabilidade passou a ser positiva, ou seja, houve um aumento no ano em que se registou uma perda por imparidade. O rácio manteve a tendência de aumentar até 2011, ano no qual houve imparidades no Goodwill, e em 2012 também houve imparidades, mas o valor do rácio reduziu neste ano. Visto que nos anos de 2009 e 2011, o valor do rácio aumentou face ao ano anterior, no entanto, a condição estabelecida é que este valor diminua, e assim não há relação entre o rácio e o Goodwill.

O grupo Jerónimo Martins não registou qualquer perda por imparidade no Goodwill durante os seis anos de estudo. Verifica-se uma diferença gradual entre o valor máximo (31,88%) e o valor mínimo (18,90%) da rentabilidade dos capitais próprios. Uma vez que o rácio não apresenta um comportamento constante, conclui-se que não existe relação entre este e o Goodwill.

Na empresa Mota Engil foram registadas perdas por imparidade no Goodwill em todos os anos, exceto no ano de 2010, no qual a rentabilidade dos capitais próprios diminuiu em relação ao ano anterior. Para cumprir a condição, neste ano a rentabilidade dos capitais próprios devia aumentar, logo não há relação entre o rácio e o Goodwill.

O grupo Portucel não tem perdas por imparidades no Goodwill reconhecidas nos seis anos de estudo, registando um rácio de rentabilidade dos capitais próprios com um valor mínimo de 8,27% e um valor máximo de 16,17%. Uma vez que o valor máximo é quase o dobro do mínimo, não se considera que constitua um comportamento constante e, por isso, não há relação entre o rácio e o Goodwill.

Na PT, não há reconhecimento de perdas por imparidade no Goodwill durante os seis anos de estudo, constatando-se uma diferença elevada na rentabilidade dos capitais próprios, com um valor máximo de 126,27% e um valor mínimo de 12,22%. Uma vez que houve uma diferença superior a 100%, não se considera que este comportamento seja constante, portanto não há relação entre o rácio e o Goodwill.

Do mesmo modo, o grupo REN não reconheceu perdas por imparidade no Goodwill nos seis de estudo, mas observou-se uma rentabilidade dos capitais próprios com um valor

mínimo de 10,79% e um valor máximo de 13,45%. Como nesta empresa não há grande diferença entre os valores máximo e mínimo do rácio, pode-se afirmar que o comportamento é constante e que existe uma relação entre o Goodwill e o rácio.

A Semapa apresenta perdas por imparidade em Goodwill nos anos de 2008, 2010 e 2011. No ano 2009, no qual não houve registo de perdas por imparidade, observa-se uma diminuição da rentabilidade dos capitais próprios em relação ao ano anterior. Nos anos de 2010 e 2011, há perdas por imparidade, observando-se um aumento do rácio no primeiro ano, enquanto que no segundo ano uma diminuição. Como o rácio não diminuiu no ano de 2010, logo não há relação entre este e o Goodwill.

Na Sonae, há perdas por imparidade no Goodwill em todos os anos, exceto no ano de 2010, no qual o valor da rentabilidade dos capitais próprios diminuiu, demonstrando assim um comportamento contrário ao estipulado na condição. Nos anos em que houve perdas por imparidade, verificaram-se aumentos e diminuições. Posto isto, a Sonae não cumpre a condição que se estabeleceu para que houvesse relação entre o rácio e o Goodwill.

No Grupo Teixeira Duarte, existiram três anos nos quais se registaram perdas por imparidade em Goodwill, que foram: 2008, 2011 e 2012. O ano 2008 tem uma rentabilidade negativa dos capitais próprios, que se tornou positiva em 2009, não havendo imparidades reconhecidas neste ano. Nos anos 2011 e 2012, também houve imparidades, sendo que no ano de 2012, a rentabilidades dos capitais não diminuiu, opondo-se ao que consta na condição estabelecida. Logo não há relação entre o Goodwill e o rácio.

Na ZON, não houve perdas por imparidade no Goodwill durante os seis anos de estudo e os valores da rentabilidade dos capitais próprios variaram entre 1,06% e 26,89%. Uma vez que se observa uma grande diferença entre os valores do rácio ao longo dos anos, conclui-se não há relação entre este e o Goodwill.

Critérios Contabilísticos

Os critérios contabilísticos podem ser alterados aquando ocorrem mudanças na estrutura dos órgãos sociais das empresas, nomeadamente no conselho de administração. Esta parte do estudo focar-se-á nas alterações do conselho de administração e nos seus impactos no resultado líquido do período, através do aumento da percentagem das

perdas por imparidade no Goodwill. Outro elemento importante para o estudo é o método que as empresas utilizam para avaliar as suas subsidiárias.

Verriest & Gaeremynck (2009) preveem que os elementos seguintes são relevantes nas decisões de imparidade: a estrutura da propriedade, a qualidade da gestão e o desempenho da empresa. Os dois primeiros elementos mencionados e os impactos destes nas perdas por imparidade no Goodwill serão o foco desta parte do estudo.

Todas as empresas utilizam o método dos fluxos de caixa descontados, apenas divergindo na previsão temporal e no valor da taxa de desconto entre si. Quanto à previsão temporal, as diferenças são o número de anos de previsão, pois este varia entre 4 a 10 anos nas várias empresas. As taxas de desconto variam em função da área geográfica na qual a subsidiária está inserida. Ou seja, por exemplo, aos países com pouca estabilidade governamental está associado um risco maior às empresas aí localizadas, o que conduz geralmente à utilização de taxas de desconto mais elevadas. O apêndice nº 4 apresenta a forma como as várias empresas do estudo divulgam as taxas de desconto utilizadas. Visualizando os relatórios de contas, nota-se que as empresas apresentam as taxas de descontos através da construção de grupos, que por sua vez, podem representar áreas de negócio ou estarem divididos por países. Ainda há algumas empresas que apresentam as taxas de desconto sobre a forma de intervalos, tornando difícil a sua análise.

Quanto às alterações no conselho de administração, só se considera relevante a mudança do presidente do conselho de administração, visto que somente esta alteração é sinónimo de grandes mudanças. Os grupos que mudaram de presidente foram os seguintes: CTT, Galp, REN, Teixeira Duarte e ZON.

No Grupo CTT, no ano de mudança de presidente do conselho de administração (2012), não foram reconhecidas imparidades no Goodwill, enquanto que, nos anos anteriores estas tinham sido reconhecidas. Pode estar-se perante uma alteração dos critérios para formular as estimativas contabilísticas.

Na Galp, ocorreu uma mudança de direção no ano de 2012 e, neste mesmo ano, houve reconhecimento de uma perda por imparidade em Goodwill, correspondente a 0,35% do resultado líquido do período. Em comparação ao ano de 2009, houve o reconhecimento de uma perda por imparidade de 0,20% do resultado líquido do período, logo pode-se

afirmar que os critérios contabilísticos se mantiveram, devido às percentagens de imparidade terem valores semelhantes.

Na REN, durante o período de análise, observaram-se duas alterações na presidência do conselho de administração e esta entidade não reconheceu imparidades no Goodwill. Logo manteve os seus critérios contabilísticos ao longo dos seis anos de estudo.

No grupo Teixeira Duarte, houve uma alteração no conselho de administração no ano de 2009, no qual este grupo não reconheceu perdas por imparidade no Goodwill. No ano anterior a 2009, reconheceu 0,38% e, no ano seguinte, voltou a não reconhecer, tal como aconteceu em 2013. No caso desta empresa, a mudança de presidente do conselho de administração não trouxe mudança nos critérios contabilísticos.

Na ZON, houve alteração do presidente do conselho de administração em 2013, constatando-se que, durante os seis de estudo, este grupo não reconheceu perdas por imparidade no Goodwill. Deste modo, esta empresa não alterou as suas políticas contabilísticas com a mudança do presidente do conselho de administração.

Enquadramento com as hipóteses

Até esta parte do estudo foi analisado cada elemento isoladamente para cada empresa, então pretende-se fazer uma análise global de todos os elementos abordados para cada empresa. De acordo com as hipóteses estipuladas no início do estudo empírico, pretende-se que cada empresa esteja enquadrada com uma só das hipóteses.

Todas as empresas que a apresentem uma média percentual do Goodwill sobre ativo total de acordo com valores que constam na tabela nº4 inferior a 10% e não tenham reconhecido perdas por imparidade no Goodwill durante o período de estudo estão enquadradas com a H_3 .

Analisando a Altri, empresa que não reconheceu imparidades durante o período de estudo. Caso a empresa tivesse reconhecido uma perda por imparidade no Goodwill no ano 2009 iria enquadrar com H_1 , pois este ano iria ter um resultado pior do que aquele que teve. Se reconhecesse a imparidade no ano 2010 estava, estaria enquadrada com H_2 , pois anulava a volatilidade dos resultados. Como não se verificou nenhum destes comportamentos referidos e este ativo tem peso anual sobre o ativo superior a 10% esta empresa enquadra-se com a H_4 , esta empresa efetua os testes de imparidade sem objetivo de manipular resultados. Outro motivo para escolha desta hipótese deve-se

evolução estável das taxas de desconto utilizadas nos testes de imparidade (apêndice nº 4).

O grupo CTT apresenta perdas por imparidade no Goodwill imparidade nos anos de 2010 e 2011 e nos anos seguintes (2012 e 2013) observa-se que o resultado por ação diminui substancialmente, ficando muito próximo de zero. Este comportamento já não se observou na rentabilidade dos capitais próprios que diminui no primeiro e aumentou no segundo aumentou. Observa-se uma tentativa de eliminar a volatilidade dos resultados por forma que este não tenha impacto negativo na rentabilidade dos capitais próprios. Assim esta empresa enquadra-se na H_2 . Outra justificação para esta escolha é taxa de desconto utilizada nos teste de imparidade da subsidiária “EAD, SA” que aumenta substancialmente no ano 2011 e nos anos seguintes (2012 e 2013) regista valores semelhantes ao do ano de 2010.

A EDP - Renováveis reconheceu perdas por imparidade no Goodwill no ano 2011 com valor percentual de 39,16% sobre o resultado líquido do período. Nos anos 2010 e 2011 a empresa apresenta os resultados por ação mais baixos, assim como também se observa na rentabilidade dos capitais próprios. O gestor transmite dois anos maus no qual num deles há imparidade do Goodwill, beneficiando de resultados melhores nos anos seguintes, tal como previsto na H_1 . Devido a forma como a empresa divulga as taxas de desconto utilizadas não se pode relacionar com a hipótese escolhida (apêndice nº 4).

No grupo EDP - Energia de Portugal observam-se resultados por ação e rentabilidades dos capitais próprios com valores bastantes estáveis. As imparidades reconhecidas tem percentagens bastantes baixas sobre o resultado líquido do período apresentando o valor mais elevado (2,66%) no ano de 2011, que por sinal o resultado por ação foi mais elevado assim como a rentabilidade. Neste caso, a empresa enquadra-se com H_2 , pela forma como os valores do resultado e da rentabilidade se mantem constantes. Quanto às taxas de desconto utilizadas nos teste de imparidade não se pode construir uma conclusão em relação à hipótese escolhida devido à divulgação das taxas com intervalos extensos como se pode observar no apêndice nº 4.

Na Galp não se observa qualquer tentativa de manipulação de resultados, estando assim enquadrada com H_4 , pois no anos (2009 e 2010) em que se reconheceram as perdas por imparidade no Goodwill não houve um comportamento anormal no resultado por ação nem na rentabilidade dos capitais próprios. Ao longo dos seis de estudo, as taxas de

desconto dos testes de imparidade comportam-se também de forma normal, justificando a escolha da hipótese.

O grupo Impresa apresenta imparidades no Goodwill nos anos de 2008, 2009, 2011 e 2012. Os anos que apresenta piores resultados por ação e também pior rentabilidades dos capitais são os anos em que as imparidades são mais elevadas (2008, 2011, 2012), beneficiando nos respetivos anos a seguir de resultados melhores. Assim enquadra-se esta empresa na H_1 . Outra razão para a escolha desta hipótese é a evolução positivas das taxas de desconto utilizadas nos testes de imparidade em 2011 e 2012 que em 2013 diminui para valores próximos dos registados em 2010.

O grupo Jerónimo Martins não reconheceu perdas por imparidade em Goodwill durante os seis anos de estudo. Como não se observa, registo de imparidades para afetar negativamente o resultado por ação e rentabilidade dos capitais próprios, conclui-se que estamos enquadrados com H_4 . O comportamento estável das taxas de desconto ao longo dos anos justificam a escolha desta hipótese.

Na empresa Mota Engil, os valores observados no resultado por ação e na rentabilidade dos capitais próprios são constantes, podia-se afirmar que estávamos perante a H_2 , mas como a percentagem perdas por imparidade no Goodwill sobre o resultado líquido são baixas, tornando-se insignificantes para manipular os resultados, assim como as variações na taxa de desconto utilizadas também são insignificantes (consultar o apêndice nº 4). Podemos afirmar então que esta empresa esta enquadrada com H_4 .

O grupo Portucel não reconheceu perdas por imparidades no Goodwill durante os seis anos de estudo e tem uma média anual percentual de Goodwill sobre ativo de 14,13%, o que exclui esta empresa da H_3 . Analisando a evolução da taxa desconto utilizada nos testes de imparidade, observa-se que esta tem variações positivas e negativas ao longo dos seis de estudo que não têm significância. Logo, este grupo enquadra-se com H_4 .

O peso do Goodwill no ativo total no grupo PT é de 5,07% e esta empresa não reconheceu perdas por imparidade durante os seis anos de estudo. Uma vez que o peso do Goodwill é insignificante (inferior a 10%) e não reconheceu imparidades, esta empresa enquadra-se com H_3 .

No grupo REN, o Goodwill é um ativo insignificante representando 0,09% do ativo total e não sofreu perdas por imparidade durante os seis anos de estudos. Logo esta situação enquadra-se com H_3 .

O grupo Semapa apresenta um resultado por ação e uma rentabilidade dos capitais próprios inconstantes nos primeiros quatro anos, melhorando nos dois últimos anos, no qual não foram reconhecidas perdas por imparidade no Goodwill. Observa-se que no ano (2009) do pior resultado não foram reconhecidas imparidades. Face a esta tendência que a empresa tem de controlar os resultados podemos afirmar que a empresa se encontra enquadrada com H_2 . As taxas de desconto utilizadas nos testes de imparidade do Goodwill justificam a escolha desta hipótese, porque no ano de 2011 verifica-se aumentos graduais nalgumas empresas que ano no ano seguinte diminui.

No grupo Sonae, o resultado por ação e a rentabilidade dos capitais próprios apresentam uma evolução inconstante, no qual se destacam dois anos com maus resultados 2008 e 2012. No ano de 2008 é reconhecida uma perda por imparidade no Goodwill de 20,84% sobre o resultado líquido do período e no ano de 2009 é de 1,84%. As taxas de desconto (apêndice nº 4) utilizadas nos testes de imparidade do Goodwill mantêm um comportamento normal ao longo dos seis anos de estudo. Uma vez que esta empresa tanto reconheceu imparidades em anos maus como anos bons, não há nenhuma evidência de manipulação de resultados, logo esta empresa enquadra-se com a H_4 .

No grupo Teixeira Duarte observam-se resultados negativos nos anos de 2008 e 2011 e os valores percentuais das perdas por imparidade no Goodwill sobre o resultado líquido do período foram de 0,38% e de 0,02% respetivamente. No ano de 2012 observou-se um resultado positivo e o maior valor percentual de imparidades sobre resultado líquido de 22,39%. Quanto às taxas de desconto utilizadas nos testes de imparidade em 2012, verifica-se que numa das empresas diminui bastante neste ano e que no ano a seguir volta a aumentar. Uma vez que no ano seguinte ao resultado negativo se verifica a maior percentagem de imparidade no Goodwill sobre o resultado líquido do período e uma diminuição de uma taxa de desconto que no ano 2013 aumenta, esta empresa está enquadrada com H_2 .

O Grupo ZON durante os seis anos de estudo não reconheceu perdas por imparidade no Goodwill. O resultado por ação teve uma evolução negativa, assim com a rentabilidade dos capitais próprios. As taxas de desconto utilizadas mantiveram-se constantes ao longo dos anos de estudo como se pode verificar através do apêndice nº 4. Como não se observa qualquer evidência de manipulação de resultados por parte desta empresa, está assim enquadrada com H_4 .

Em suma pode dizer-se que as 15 empresas do PSI-20 analisadas enquadram-se com as hipóteses analisadas da forma que se segue:

- H_1 (As empresas têm tendência a reconhecerem perdas de imparidade no Goodwill num ano mau, o que torna esse ano ainda pior, para que no futuro se obtenham melhores resultados): 2 empresas;
- H_2 (As empresas reconhecem as imparidades de Goodwill com objetivo de anular as variações de resultados): 4 empresas;
- H_3 (As empresas consideram que o Goodwill é um ativo sem relevância, não lhe dando importância): 2 empresas; e
- H_4 (As empresas realizam o tratamento contabilístico com a devida normalidade das normas internacionais, não se observando qualquer tentativa de manipulação de resultados): 7 empresas.

Assim pode dizer-se que apesar dos esforços que têm sido efetuados a nível internacional em prol da transparência, que têm originado alterações ao normativo contabilístico internacional no sentido de serem exigidas maiores e mais claras divulgações quanto ao tratamento do Goodwill, no que concerne aos testes de imparidade, ainda há muito para desenvolver.

Ao longo deste estudo identificaram-se algumas situações que a serem divulgadas contribuiriam para a maior transparência e desta forma combater as críticas que têm sido levantadas à sujeição a testes de imparidade, como seja:

- Na informação comparativa, a divulgação de justificação da alteração das taxas de desconto de um ano para o outro;
- Quando há alterações das taxas de desconto de um ano para o outro, a divulgação do valor do Goodwill com a utilização da mesma taxa de desconto do ano anterior, a fim de se poder aferir se haveria perdas por imparidade a registar caso não se tivesse alterado as taxas de desconto; e
- A proibição de divulgação das taxas de desconto por intervalos.

Conclusão

Atualmente, o Goodwill é um ativo complexo havendo lacunas nas normas contabilísticas internacionais que o regulamentam, nomeadamente a nível das divulgações. Portanto, com este estudo sugere-se que os responsáveis pela emissão de normas aumentem o grau de exigência nas divulgações associadas ao Goodwill, nomeadamente ao que se refere às taxas de desconto praticadas. Tornando este processo mais monitorizado, limitando a ação dos gestores/contabilistas com o intuito da manipulação de resultados.

Outra dificuldade que se encontrou na análise dos relatórios de contas foi a taxa de desconto utilizada através do método dos fluxos de caixa, principalmente quando esta informação era apresentada sob forma de intervalos extensos para as diferentes áreas de negócio (exemplo: EDP – Renováveis e EDP – Energias de Portugal). Dado que a IAS 36, torna obrigatório a divulgação da taxa de desconto aplicada, considera-se que esta norma não está a ser adequadamente cumprida por estas entidades, apesar de tal forma de apresentação não ser expressamente proibida pela norma.

Assim sugere-se que as melhorias referenciadas nos dois últimos parágrafos se introduzam nestas normas, esperando-se que os níveis da qualidade da informação contabilística aumentem, o que por consequência aumenta o grau de transparência expresso nas demonstrações financeiras, transmitindo uma imagem mais verdadeira e apropriada da empresa, beneficiando os stakeholders de informação fiável.

Quanto às relações do Goodwill abordadas na parte empírica, salientam-se os três indicadores escolhidos (o número de trabalhadores, as vendas e prestação de serviços e o total do ativo) para identificar a possibilidade de existência de relação entre o Goodwill e a dimensão do grupo. No número de trabalhadores constatou-se que não existe relação entre este indicador e o Goodwill em nenhuma das empresas da amostra. Já no indicador vendas e prestação serviços verificou-se a existência de relação entre este indicador e Goodwill nas empresas que laboram no ramo da pasta do papel. No indicador total do ativo identifica-se uma relação entre este indicador e o Goodwill nas empresas do ramo da pasta do Papel.

Outra análise efetuada baseia-se no resultado por ação para observar a possibilidade de existência de relação entre os resultados obtidos e o Goodwill. Pois, o resultado pode ser influenciado por via da imparidade de Goodwill. Deste modo, somente na empresa

EDP – Energias Renováveis e no grupo Teixeira Duarte se identificou esta relação, sendo insignificante para afirmar que existe uma relação entre o resultado por ação e o Goodwill, em termos globais.

Quanto à cotação das ações de cada empresa da amostra, verificou-se que nas empresas de energia elétrica e no grupo Teixeira Duarte, no ano a seguir ao reconhecimento da perda por imparidade no Goodwill, o valor da ação diminui. Portanto, confirma-se a existência de relação entre a cotação das ações e o valor de Goodwill, nestas empresas no ano posterior ao reconhecimento da imparidade.

O rácio da rentabilidade dos capitais próprios foi introduzido neste estudo com objetivo de testar a relação entre este e o Goodwill e, no qual se identificou que no grupo REN existe esta relação.

Os critérios contabilísticos podem sofrer alterações aquando da mudança no conselho de administração, mas nas empresas estudadas não se constatou tal situação, exceto no grupo CTT, em que há possibilidade de reestruturação dos critérios contabilísticos dentro da entidade promovidos pelo novo conselho de administração.

A reunião dos diferentes tipos de informação financeira para cada empresa, revela que há seis empresas que recorrem as perdas por imparidade no Goodwill considerando neste estudo a evidência de manipulação de resultados e há outras duas empresas em que Goodwill é visto como um ativo sem importância. Nas restantes sete empresas, não se observa nenhuma evidência de manipular resultados através dos dados analisados.

Para estudos futuros relacionados com esta temática sugere-se que se desenvolva um estudo semelhante a este com base na diretiva 2013/34/UE do parlamento europeu e do conselho de 26 de junho de 2013 e direcionado para PME's, uma vez que esta diretiva se foca nas PME's e sugere que os estados membros no futuro venham a obrigar a amortização do Goodwill nestas empresas. É importante para mundo empresarial que a mudança das imparidades para a amortização do Goodwill seja explorada pela comunidade académica.

Referências Bibliográficas

- Aquino, C., Rensel, A., Rensel, C., & Lee, T. (2011). The impact of goodwill impairment on stock volatility. *Journal of Internacional Finance and Economics*, 11 (2).
- Arya, A., Glover, J., & Sunder, S. (1998). Earnings management and the revelation principle. *Review of Accounting Studies*, pp. 7-34.
- Beneish, M. D. (Abril de 2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27, pp. 3-17.
- Boyle, D. M., Carpenter, B. W., & Mahoney, D. (2012). Goodwill accounting: A closer examination of the matter of nonimpairments. *Management Accounting Quarterly*, 13 (4).
- Churyk, N. T. (2005). Reporting goodwill: are the new accounting standards consistent with market valuations? *Journal of Business Research*, 58, pp. 1353-1361.
- DeFond, M. L., & Park, C. W. (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 23, pp. 115-139.
- Detzen, D., & Zulch, H. (2012). Executive compensation and goodwill recognition under IFRS: Evidence from european mergers. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21, pp. 106-126.
- Ding, Y., Richard, J., & Slolowy, H. (2008). Towards an understanding of the phases of goodwill accounting in four Western capitalist countries: From stakeholder model to shareholder model. *Accounting, Organizations and Society*, 33, pp. 718 - 755.
- Hayn, C., & Hughes, P. (2006). Leading indicators of goodwill impairment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, pp. 223-265.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (Dezembro de 1999). A review of the earnings management literature and it's implications for standardsetting. *Accounting Horizons*, pp. 365-383.
- Higson, C. (1998). Goodwill. *British Accounting Review*, 30 , pp. 141-158.
- Johnson, L. T., & Petrone, K. R. (1998). Is goodwill an asset? *Accounting Horizons*, 12(3).

- Jordan, C. E., & Clark, S. J. (2011). Big bath earnings management: The case of goodwill impairment under SFAS No. 142. *Journal of Applied Business Research*, 20 (2).
- Lafond, R., & Watts, R. L. (Março de 2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*.
- Li, Z., Shorff, P. k., Venkataraman, R., & Zhang, I. X. (2011). Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Review of Accounting Studies*, 16, pp. 745-778.
- Nijeholt, M. L., & Grift, Y. (2007). Goodwill, excess returns, and determinants of value creation and overpayment. *Tjalling C. Koopmans Research Institute*.
- Pashang, H., & Fihn, G. (2011). Understanding of the phenomena of goodwill. *Review of Business Research*, 11 (2), pp. 137-145.
- Petresen, C., & Plenborg, T. (2010). How do firms implement impairment tests of goodwill? *ABACUS*, 46 (4), pp. 419-446.
- Reiman, L. B., & Schmidt, P. (2010). Teste de impairment do goodwill adquirido em uma combinação de negócios. *ConTexto*, 10 (18), pp. 49-62.
- Rodrigues, A. M. (2006). *O goodwill nas contas consolidadas*. Coimbra Editora.
- Verriest, A., & Gaeremynck, A. (2009). What determines goodwill impairment? *Review of Business and Economics*, 2, pp. 106-128.
- Viana, L. (2009). Manipulação de resultados contabilísticos.
- Xu, W., Anandarajan, A., & Curatola, A. (2011). The value relevance of goodwill impairment. *Research in Accounting Regulation*, 23, pp. 145-148.

Legislação

Regulamento (CE) nº 1602/2002 de 19 de julho. *Jornal Oficial da União Europeia* nº L 243/2002. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) nº 1126/2008 de 3 de novembro. *Jornal oficial da União Europeia* nº L 320/2008. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) n° 69/2009 de 23 de janeiro. *Jornal Oficial da União Europeia* n° L 21/10. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) n°494/2009 de 3 de junho. *Jornal Oficial da União Europeia* n° L 149/ 6. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) n° 495/2009 de 3 de junho. *Jornal Oficial da União Europeia* n° L 149/22. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) n° 243/2010 de 23 de março. *Jornal Oficial da União Europeia* n° L 77/33. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) n° 1254/2012 de 11 de novembro. *Jornal Oficial da União Europeia* n° L 360/1. Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) N° 1174/2013 de 20 de novembro. *Jornal Oficial da União Europeia* n° L 312/1. Parlamento Europeu e do Conselho.

Webgrafia

www.cmvm.pt

www.empresadopsi20.com

<http://www.slideboom.com/presentations/66259>

Apêndices

Apêndice nº1 – Percentagem de perda por imparidade no Goodwill sobre o resultado líquido do período em comparação com o resultado por acção

| Empresa | Ano 2008 | | Ano 2009 | | Ano 2010 | | Ano 2011 | | Ano 2012 | | Ano 2013 | |
|-----------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|
| | Imparidades sobre o Goodwill | Resultado por ação | Imparidades sobre o Goodwill | Resultado por ação | Imparidades sobre o Goodwill | Resultado por ação | Imparidades sobre o Goodwill | Resultado por ação | Imparidades sobre o Goodwill | Resultado por ação | Imparidades sobre o Goodwill | Resultado por ação |
| ALTRI | 0,00% | 0,04 € | 0,00% | -0,12 € | 0,00% | 0,30 € | 0,00% | 0,11 € | 0,00% | 0,25 € | 0,00% | 0,27 € |
| CTT | n/a | n/a | n/a | n/a | 4,74% | 3,22 € | 0,35% | 3,19 € | 0,00% | 0,24 € | 0,00% | 0,40 € |
| EDP RENOVAVEIS | 0,00% | 0,16 € | 0,00% | 0,13 € | 0,00% | 0,09 € | 39,16% | 0,10 € | 0,00% | 0,14 € | 0,00% | 0,15 € |
| EDP ENERGIA | 1,43% | 0,30 € | 0,37% | 0,28 € | 0,00% | 0,30 € | 2,66% | 0,31 € | 0,00% | 0,28 € | 0,09% | 0,28 € |
| GALP | 0,00% | 0,14 € | 0,20% | 0,42 € | 0,00% | 0,30 € | 0,00% | 0,31 € | 0,35% | 0,28 € | 0,00% | 0,28 € |
| IMPRESA | 24,72% | 0,10 € | 0,55% | 0,05 € | 0,00% | 0,06 € | 95,07% | -0,21 € | 42,75% | -0,03 € | 0,00% | 0,04 € |
| JERÓNIMO | | | | | | | | | | | | |
| MARTINS | 0,00% | 0,26 € | 0,00% | 0,32 € | 0,00% | 0,44 € | 0,00% | 0,54 € | 0,00% | 0,57 € | 0,00% | 0,60 € |
| MOTA ENGIL | 3,99% | 0,16 € | 0,09% | 0,23 € | 0,00% | 0,19 € | 2,08% | 0,17 € | 4,76% | 0,21 € | 1,35% | 0,26 € |
| PORTUCEL | 0,00% | 0,17 € | 0,00% | 0,14 € | 0,00% | 0,28 € | 0,00% | 0,26 € | 0,00% | 0,29 € | 0,00% | 0,29 € |
| PT | 0,00% | 0,64 € | 0,00% | 0,74 € | 0,00% | 0,19 € | 0,00% | 0,39 € | 0,00% | 0,26 € | 0,00% | 0,39 € |
| REN | 0,00% | 0,24 € | 0,00% | 0,25 € | 0,00% | 0,21 € | 0,00% | 0,23 € | 0,00% | 0,23 € | 0,00% | 0,23 € |
| SEMAPA | 1,14% | 0,94 € | 0,00% | 0,70 € | 0,43% | 1,12 € | 0,05% | 1,10 € | 0,00% | 1,12 € | 0,00% | 1,29 € |
| SONAE | 20,84% | 0,04 € | 2,31% | 0,05 € | 0,00% | 0,09 € | 1,91% | 0,06 € | 1,84% | 0,03 € | 1,74% | 0,21 € |
| TEIXEIRA DUARTE | 0,38% | -0,83 € | 0,00% | 0,28 € | 0,00% | 0,13 € | 0,02% | -0,48 € | 22,39% | 0,06 € | 0,00% | 0,15 € |
| ZON | 0,00% | 0,16 € | 0,00% | 0,15 € | 0,00% | 0,11 € | 0,00% | 0,11 € | 0,00% | 0,11 € | 0,00% | 0,03 € |

Apêndice nº 2 – Percentagem de perda por imparidade no Goodwil sobre o resultado líquido do período em comparação com a rentabilidade dos capitais próprios

| Empresa | Ano 2008 | | Ano 2009 | | Ano 2010 | | Ano 2011 | | Ano 2012 | | Ano 2013 | |
|-----------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| | Imparidades sobre o Goodwill | Rentab. dos Capitais Próprios | Imparidades sobre o Goodwill | Rentab. dos Capitais Próprios | Imparidades sobre o Goodwill | Rentab. dos Capitais Próprios | Imparidades sobre o Goodwill | Rentab. dos Capitais Próprios | Imparidades sobre o Goodwill | Rentab. dos Capitais Próprios | Imparidades sobre o Goodwill | Rentab. dos Capitais Próprios |
| ALTRI | 0,00% | 5,46% | 0,00% | -18,94% | 0,00% | 53,84% | 0,00% | 16,03% | 0,00% | 28,38% | 0,00% | 22,90% |
| CTT | n/a | n/a | n/a | n/a | 4,74% | 23,81% | 0,35% | 20,71% | 0,00% | 13,05% | 0,00% | 22,14% |
| EDP RENOVAVEIS | 0,00% | 2,16% | 0,00% | 2,21% | 0,00% | 1,54% | 39,16% | 1,66% | 0,00% | 2,37% | 0,00% | 2,78% |
| EDP ENERGIA | 1,43% | 14,14% | 0,37% | 11,71% | 0,00% | 11,45% | 2,66% | 11,70% | 0,00% | 10,34% | 0,09% | 10,35% |
| GALP | 0,00% | 5,33% | 0,20% | 14,54% | 0,00% | 17,29% | 0,00% | 14,71% | 0,35% | 5,12% | 0,00% | 2,94% |
| IMPRESA | 24,72% | -12,30% | 0,55% | 5,13% | 0,00% | 6,26% | 95,07% | 28,30% | 42,75% | 4,32% | 0,00% | 5,48% |
| JERÓNIMO | | | | | | | | | | | | |
| MARTINS | 0,00% | 18,90% | 0,00% | 20,95% | 0,00% | 26,49% | 0,00% | 31,88% | 0,00% | 30,23% | 0,00% | 28,39% |
| MOTA ENGIL | 3,99% | 11,65% | 0,09% | 21,02% | 0,00% | 14,43% | 2,08% | 17,13% | 4,76% | 16,97% | 1,35% | 15,82% |
| PORTUCEL | 0,00% | 10,52% | 0,00% | 8,27% | 0,00% | 16,17% | 0,00% | 13,28% | 0,00% | 14,26% | 0,00% | 14,19% |
| PT | 0,00% | 58,17% | 0,00% | 33,06% | 0,00% | 126,27% | 0,00% | 13,81% | 0,00% | 12,22% | 0,00% | 20,78% |
| REN | 0,00% | 12,60% | 0,00% | 13,45% | 0,00% | 10,79% | 0,00% | 11,62% | 0,00% | 12,02% | 0,00% | 11,24% |
| SEMAPA | 1,14% | 12,22% | 0,00% | 9,03% | 0,43% | 14,02% | 0,05% | 12,24% | 0,00% | 15,08% | 0,00% | 15,81% |
| SONAE | 20,84% | 2,50% | 2,31% | 4,33% | 0,00% | 1,20% | 1,91% | 7,46% | 1,84% | 4,30% | 1,74% | 24,32% |
| TEIXEIRA DUARTE | 0,38% | -121,85% | 0,00% | 50,36% | 0,00% | 7,01% | 0,02% | -65,37% | 22,39% | 8,00% | 0,00% | 17,95% |
| ZON | 0,00% | 26,89% | 0,00% | 25,31% | 0,00% | 14,70% | 0,00% | 15,04% | 0,00% | 16,81% | 0,00% | 1,06% |

Apêndice nº 3 – Informação resumo sobre as empresas da amostra

Neste apêndice desenvolve-se um quadro resumo sobre todas as empresas com a seguinte informação:

- Valor do Goodwill;
- Total do Ativo;
- Percentagem de Goodwill no total do ativo;
- Quantificação das diminuições e aumentos do valor de Goodwill;
- Imparidades de Goodwill;
- Resultado do período;
- O valor percentual das imparidades sobre o resultado do período;
- Motivo da diminuição/aumento da rubrica Goodwill;
- Resultado por ação;
- Total do capital próprio;
- Rentabilidade dos capitais próprios; e
- Estabilidade do órgão de gestão.

Apêndice nº 3.1

| ALTRI | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Valor do Goodwill | 269 323 108 | 269 401 310 | 269 593 886 | 265 531 404 | 265 531 404 | 265 531 404 |
| Ativo | 1 114 850 747 | 1 123 524 237 | 1 190 476 397 | 1 127 723 819 | 1 128 360 046 | 1 221 377 826 |
| Goodwill/Ativo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | -2 119 238 | 78 202 | 192 576 | -4 062 482 | 0 | 0 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado do período | 4 715 858 | -10 942 063 | 62 017 063 | 22 560 818 | 52 204 636 | 55 366 103 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | Cisão | Aquisição | Aquisição | Venda | n/a | n/a |
| Resultado por acção | 0,04 | -0,12 | 0,30 | 0,11 | 0,25 | 0,27 |
| Total do capital próprio | 86 380 745,00 | 57 783 186,00 | 115 162 319,00 | 140 762 629,00 | 183 926 912,00 | 241 809 790,00 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 5,46% | -18,94% | 53,85% | 16,03% | 28,38% | 22,90% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.2

| CTT | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|----------|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Valor do Goodwill | | | 27 471 058 | 25 528 608 | 25 528 608 | 25 083 869 |
| Activo | | | 1 096 086 156 | 1 052 556 518 | 1 063 424 681 | 1 100 134 433 |
| Goodwill/Activo | | | 2,51% | 2,43% | 2,40% | 2,28% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | | | 0 | 0 | 0 | -444 739 |
| Imparidades de Goodwill | | | -2 669 084 | -1 942 450 | 0 | 0 |
| Resultado do período | | | 56 304 948 | 56 241 148 | 35 697 270 | 61 105 285 |
| Imparidades/RLP | | | -4,74 | -3,45 | 0,00 | 0,00 |
| Motivo da diminuição | | | n/a | n/a | n/a | Regularização |
| Resultado por Acção | | | 3,22 € | 3,19 € | 0,24 € | 0,41 € |
| Total do capital próprio | | | 236 464 799,00 | 271 607 086,00 | 273 481 153,00 | 275 934 219,00 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | | | 23,81% | 20,71% | 13,05% | 22,14% |
| Estabilidades do órgão de gestão | | | Manteve | Manteve | Alteração | Manteve |

Apêndice nº 3.3

| EDP - Renováveis | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Valor do Goodwill | 1 305 718 | 1 318 356 | 1 344 006 | 1 311 845 | 1 301 930 | 1 255 725 |
| Activo | 9 148 908 | 11 293 815 | 12 385 150 | 13 044 929 | 13 301 973 | 13 111 718 |
| Goodwill/Activo | 14,27% | 11,67% | 10,85% | 10,06% | 9,79% | 9,58% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 171 218 | 12 638 | 25 650 | 3 328 | -9 915 | -46 205 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | -35 489 | 0 | 0 |
| Resultado do período | 112 218 | 117 787 | 83 038 | 90 624 | 136 050 | 169 124 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | -39 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização |
| Resultado por acção | 0,16 € | 0,13 € | 0,09 € | 0,10 € | 0,14 € | 0,15 € |
| Total do capital próprio | 5 198 873,00 | 5 327 555,00 | 5 393 511,00 | 5 453 725,00 | 5 748 827,00 | 6 089 496,00 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 2,16% | 2,21% | 1,54% | 1,66% | 2,37% | 2,78% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.4

| EDP - Energia de Portugal | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Valor do Goodwill | 3 104 979 | 3 136 566 | 3 349 179 | 3 327 257 | 3 318 457 | 3 295 874 |
| Activo | 35 744 969 | 38 633 904 | 40 488 853 | 41 267 629 | 42 627 844 | 42 649 900 |
| Goodwill/Activo | 8,69% | 8,12% | 8,27% | 8,06% | 7,78% | 7,73% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 117 567 | 59 181 | 212 613 | 13 567 | -8 800 | -21 456 |
| Imparidades de Goodwill | -17 371 | -4 328 | 0 | -35 489 | 0 | -1 127 |
| Resultado do período | 1 211 672 | 1 167 947 | 1 234 601 | 1 331 979 | 1 182 155 | 1 193 523 |
| Imparidades/RLP | -1,43% | -0,37% | 0,00% | -2,66% | 0,00% | -0,09% |
| Motivo da diminuição | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização |
| Resultado por acção | 0,30 € | 0,28 € | 0,30 € | 0,31 € | 0,28 € | 0,28 € |
| Total do Capital próprio | 8 567 425 | 9 978 013 | 10 784 959 | 11 386 779 | 11 431 668 | 11 528 561 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 14,14% | 11,71% | 11,45% | 11,70% | 10,34% | 10,35% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.5

| GALP | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|------------|---------------|-----------|---------------|---------------|-----------------|
| Valor do Goodwill | 171 506 | 189 293 | 242 842 | 231 866 | 232 046 | 233 137 |
| Activo | 6 623 000 | 7 512 628 | 9 147 515 | 10 155 417 | 13 908 574 | 13 717 324 |
| Goodwill/Activo | 2,59% | 2,52% | 2,65% | 2,28% | 1,67% | 1,70% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 154 284 | 18 484 | 53 549 | -10 976 | 1 393 | 1 091 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | -697 | 0 | 0 | -1 213 | 0 |
| Resultado do período | 116 971 | 347 272 | 451 810 | 432 682 | 343 300 | 188 661 |
| Imparidades/RLP | 0,00% | -0,20% | 0,00% | 0,00% | -0,35% | 0,00% |
| Motivo da diminuição | Aquisições | Regularização | Aquisição | Regularização | Regularização | Dif Cambiais |
| Resultado por acção | 0,14 € | 0,42 € | 0,54 € | 0,52 € | 0,41 € | 0,23 € |
| Total do capital próprio | 2 193 844 | 2 388 663 | 2 613 209 | 2 941 455 | 6 705 974 | 6 415 800 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 5,33% | 14,54% | 17,29% | 14,71% | 5,12% | 2,94% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Alteração | Manteve |

Apêndice nº 3.6

| IMPRESA | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Valor do Goodwill | 320 799 855 | 337 584 989 | 337 584 989 | 303 110 821 | 300 892 821 | 300 892 821 |
| Activo | 519 071 075 | 503 977 238 | 484 403 263 | 441 809 872 | 421 043 040 | 421 877 868 |
| Goodwill/ativo | 61,80% | 66,98% | 69,69% | 68,61% | 71,46% | 71,32% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 31 298 306 | 16 827 418 | 0 | -1 157 555 | 0 | 0 |
| Imparidades de Goodwill | -4 408 635 | -42 284 | 0 | -33 316 613 | -2 218 000 | 0 |
| Resultado do período | -17 837 153 | 7 653 272 | 9 941 869 | -35 044 139 | -5 188 886 | 6 952 147 |
| Imparidades/RLP | 24,72% | -0,55% | 0,00% | 95,07% | 42,75% | 0,00% |
| Motivo da diminuição | Regularização | Regularização | n/a | Alienação | n/a | n/a |
| Resultado por acção | -0,16 € | 0,05 € | 0,06 € | -0,21 € | -0,03 € | 0,04 € |
| Total do capital próprio | 145 008 110 | 149 202 093 | 158 842 465 | 123 849 895 | 120 048 075 | 126 865 222 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | -12,30% | 5,13% | 6,26% | -28,30% | -4,32% | 5,48% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.7

| Jerónimo Martins | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|-----------|-------------|
| Valor do Goodwill | 734 126 | 736 633 | 746 811 | 720 563 | 654 629 | 648 361 |
| Activo | 3 726 565 | 3 824 427 | 4 159 022 | 4 481 283 | 4 771 711 | 5 099 159 |
| Goodwill/Ativo | 19,70% | 19,26% | 17,96% | 16,08% | 13,72% | 12,72% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 317 836 | 2 507 | 10 178 | -26 248 | -65 934 | -6 268 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado do período | 175 980 | 223 267 | 299 772 | 357 356 | 366 268 | 392 542 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | Regularização | Regularização | Dif Cambiais | Regularização | Alienação | Dif cmbiais |
| Resultados por acção | 0,26 € | 0,32 € | 0,44 € | 0,54 € | 0,57 € | 0,60 € |
| Total do capital próprio | 931 125 | 1 065 694 | 1 131 812 | 1 120 861 | 1 211 531 | 1 382 658 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 18,90% | 20,95% | 26,49% | 31,88% | 30,23% | 28,39% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.8

| Mota Engil | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|------------------|
| Valor do Goodwill | 160 075 797 | 133 010 980 | 135 309 629 | 135 372 921 | 127 032 435 | 133 611 000 |
| Activo | 3 709 651 254 | 2 903 897 420 | 3 456 166 184 | 3 524 296 928 | 3 598 748 533 | 3 773 429 000 |
| Goodwill/Activo | 4,32% | 4,58% | 3,92% | 3,84% | 3,53% | 3,54% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 3 907 952 | -26 989 708 | 2 298 649 | 1 538 858 | -4 817 497 | 7 775 000 |
| Imparidades de Goodwill | -1 585 500 | -75 109 | 0 | -1 475 566 | -3 522 989 | -1 197 000 |
| Resultado do período | 39 769 683 | 82 559 279 | 69 356 688 | 71 078 339 | 74 006 539 | 88 468 000 |
| Imparidades/RLP | -3,99% | -0,09% | 0,00% | -2,08% | -4,76% | -1,35% |
| Motivo da diminuição | Aquisição | Alienação | Aquisição | Aquisição | Regularização | Aquisição |
| Resultados por acção | 0,16 € | 0,23 € | 0,19 € | 0,17 € | 0,21 € | 0,26 € |
| Total do capital próprio | 341 317 083 | 392 810 738 | 480 729 899 | 414 824 586 | 435 981 015 | 559 226 000 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 11,65% | 21,02% | 14,43% | 17,13% | 16,97% | 15,82% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.9

| Portucel | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Valor do Goodwill | 376 756 384 | 376 756 384 | 376 756 384 | 376 756 384 | 376 756 384 | 376 756 384 |
| Activo | 2 451 338 367 | 2 561 158 070 | 2 667 015 563 | 2 821 251 978 | 2 724 484 931 | 2 819 669 491 |
| Goodwill/Activo | 15,37% | 14,71% | 14,13% | 13,35% | 13,83% | 13,36% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado do período | 131 074 223 | 105 079 560 | 210 588 080 | 196 331 389 | 211 169 129 | 210 037 752 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Resultado por ação | 0,17 € | 0,14 € | 0,28 € | 0,26 € | 0,29 € | 0,29 € |
| Total do capital próprio | 1 246 258 304 | 1 270 556 369 | 1 302 502 967 | 1 478 155 508 | 1 480 836 907 | 1 479 825 935 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 10,52% | 8,27% | 16,17% | 13,28% | 14,26% | 14,19% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice 3.10

| PT | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Valor do Goodwill | 942 192 125 | 1 162 224 812 | 416 615 158 | 1 503 189 189 | 425 675 169 | 380 616 265 |
| Activo | 13 714 395 302 | 14 840 492 738 | 15 169 932 161 | 23 176 391 411 | 12 829 057 416 | 12 020 395 182 |
| Goodwill/Activo | 6,87% | 7,83% | 2,75% | 6,49% | 3,32% | 3,17% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | -132 458 641 | 220 032 687 | -745 609 654 | 1 086 574 031 | -1 077 514 020 | -45 058 904 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado do período | 695 821 754 | 789 186 176 | 5 820 066 802 | 422 911 743 | 310 087 680 | 387 976 606 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização |
| Resultado por acção | 0,64 € | 0,74 € | 0,19 € | 0,39 € | 0,26 € | 0,39 € |
| Total do capital próprio | 1 196 236 822 | 2 387 446 458 | 4 609 145 135 | 3 062 872 788 | 2 537 256 942 | 1 866 815 115 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 58,17% | 33,06% | 126,27% | 13,81% | 12,22% | 20,78% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.11

| REN | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Valor do Goodwill | 3 774 | 3 774 | 3 774 | 3 774 | 3 774 | 3 774 |
| Activo | 3 823 007 | 4 294 113 | 4 460 503 | 4 473 675 | 4 686 054 | 5 061 349 |
| Goodwill/Activo | 0,10% | 0,09% | 0,08% | 0,08% | 0,08% | 0,07% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado do Período | 127 427 | 134 047 | 110 266 | 120 588 | 123 561 | 121 303 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Resultado por acção | 0,24 € | 0,25 € | 0,21 € | 0,23 € | 0,23 € | 0,23 € |
| Total do capital próprio | 1 011 102 | 996 599 | 1 021 901 | 1 037 439 | 1 027 589 | 1 079 566 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 12,60% | 13,45% | 10,79% | 11,62% | 12,02% | 11,24% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Alteração | Manteve | Alteração | Manteve |

Apêndice nº 3.12

| Semapa | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Valor do Goodwill | 330 370 980 | 321 274 798 | 320 204 947 | 332 849 940 | 335 700 924 | 335 700 924 |
| Activo | 3 280 478 217 | 3 373 458 820 | 3 569 649 634 | 3 785 556 572 | 4 227 960 142 | 4 343 613 506 |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 46 266 090 | -9 096 182 | -312 741 | 12 723 396 | 2 850 984 | 0 |
| Goodwill/Activo | 10,07% | 9,52% | 8,97% | 8,79% | 7,94% | 7,73% |
| Imparidades de Goodwill | -1 570 228 | 0 | -757 110 | -78 403 | 0 | 0 |
| Resultado do período | 137 385 428 | 105 743 057 | 174 347 554 | 169 145 346 | 170 559 887 | 191 143 068 |
| Imparidades/RLP | -1,14% | 0,00% | -0,43% | -0,05% | 0,00% | 0,00% |
| Motivo da diminuição | Regularização | Alienação | Regularização | Aquisição | Regularização | n/a |
| Resultado por acção | 0,94 € | 0,70 € | 1,12 € | 1,10 € | 1,12 € | 1,29 € |
| Total do capital próprio | 1 124 278 069 | 1 171 119 329 | 1 243 941 595 | 1 382 019 887 | 1 131 139 916 | 1 208 797 798 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 12,22% | 9,03% | 14,02% | 12,24% | 15,08% | 15,81% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.13

| Sonae | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Valor do Goodwill | 697 267 362 | 728 945 475 | 671 030 521 | 659 813 493 | 658 228 050 | 610 187 858 |
| Activo | 7 306 190 411 | 7 561 505 886 | 6 135 192 791 | 6 316 762 643 | 6 035 355 458 | 5 476 537 589 |
| Goodwill/Activo | 9,54% | 9,64% | 10,94% | 10,45% | 10,91% | 11,14% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 1 709 207 | 33 378 875 | -57 914 954 | -8 792 735 | -263 923 | -39 962 065 |
| Imparidades de Goodwill | -8 142 574 | -1 700 762 | 0 | -2 424 293 | -1 321 520 | -8 078 127 |
| Resultado do período | 39 078 272 | 73 620 230 | 19 966 593 | 126 903 554 | 71 690 383 | 464 020 285 |
| Imparidades/RLP | -20,84% | -2,31% | 0,00% | -1,91% | -1,84% | -1,74% |
| Motivo da diminuição | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização | Regularização |
| Resultado por acção | 0,04 € | 0,05 € | 0,09 € | 0,06 € | 0,03 € | 0,21 € |
| Total do capital próprio | 1 562 543 877 | 1 701 134 275 | 1 663 213 236 | 1 700 391 138 | 1 668 558 921 | 1 908 111 148 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 2,50% | 4,33% | 1,20% | 7,46% | 4,30% | 24,32% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.14

| Teixeira Duarte | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|-----------|---------------|
| Valor do Goodwill | 58 646 | 58 084 | 57 907 | 34 107 | 29 715 | 29 706 |
| Activo | 3 178 037 | 3 512 519 | 2 721 252 | 2 753 194 | 2 767 486 | 2 783 596 |
| Goodwill/Activo | 1,85% | 1,65% | 2,13% | 1,24% | 1,07% | 1,07% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 13 470 | -562 | -177 | -23 800 | -4 392 | -9 |
| Imparidades de Goodwill | -1 570 | 0 | 0 | -46 | -5 833 | 0 |
| Resultado do período | -412 977 | 144 974 | 39 378 | -217 438 | 26 057 | 64 746 |
| Imparidades/RLP | 0,38% | 0,00% | 0,00% | 0,02% | -22,39% | 0,00% |
| Motivo da diminuição | Aquisição | Regularização | Regularização | Regularização | Aquisição | Regularização |
| Resultado por acção | -0,83 € | 0,28 € | 0,13 € | -0,48 € | 0,06 € | 0,15 € |
| Total do capital próprio | 338 932 | 287 870 | 562 006 | 332 651 | 325 868 | 360 728 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | -121,85% | 50,36% | 7,01% | -65,37% | 8,00% | 17,95% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Alteração | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve |

Apêndice nº 3.15

| ZON | Ano 2008 | Ano 2009 | Ano 2010 | Ano 2011 | Ano 2012 | Ano 2013 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Valor do Goodwill | 175 147 642 | 175 497 342 | 175 497 342 | 175 497 342 | 175 497 342 | 579 894 000 |
| Activo | 1 323 095 179 | 1 479 183 274 | 1 650 712 294 | 1 712 089 000 | 1 550 584 000 | 2 889 330 000 |
| Goodwill/Activo | 13,24% | 11,86% | 10,63% | 10,25% | 11,32% | 20,07% |
| Diminuições/Aumentos do Goodwill | 97 279 582 | 349 700 | 0 | 0 | 0 | 404 396 000 |
| Imparidades de Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado do Período | 51 557 645 | 45 650 544 | 36 786 135 | 34 848 954 | 36 888 000 | 11 259 000 |
| Imparidades/RLP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Motivo da diminuição | Aquisição | Aquisição | n/a | n/a | n/a | Regularização |
| Resultado por acção | 0,16 € | 0,15 € | 0,12 € | 0,11 € | 0,11 € | 0,03 € |
| Total do capital próprio | 191 747 947 | 180 385 078 | 250 183 456 | 231 713 000 | 219 409 000 | 1 060 213 000 |
| Rentabilidade dos capitais próprios | 26,89% | 25,31% | 14,70% | 15,04% | 16,81% | 1,06% |
| Estabilidades do órgão de gestão | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Manteve | Alteração |

Apêndice nº 4 – Taxas de desconto utilizadas pelas empresas

Este apêndice serve apenas para mostra a forma com as empresas apresentam as taxas de desconto que usam na avaliação do Goodwill

| Apêndice nº 4.1 - ALTRI | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Taxa de desconto | 8,19% | 8,62% | 11,56% | 10,43% | 9,93% | 10,43% |

| Apêndice nº 4.2 - CTT | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ano | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Tourline Express Mensajeria, SA | | 13,00% | 12,14% | 10,20% |
| EAD, SA | 12,80% | 16,40% | 13,18% | 11,72% |
| Malitec Grupo | | 14,58% | 13,48% | 11,98% |
| Payshop Portugal, SA | | 16,09% | 14,32% | 12,73% |

| Apêndice nº 4.3 - EDP Renováveis | | | | | | |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Portugal e Espanha | 6,1% - 7,7% | 5,8% - 7,4% | | 6,70% | 7,0% - 7,1% | 5,3% - 6,5% |
| E.U.A | | | 5,3% - 7,7% | 5,0% - 6,9% | 5,5% - 6,8% | 6,0% - 7,3% |
| Brasil | | | | | 7,6% - 8,8% | 8,6% - 9,9% |
| Resto da Europa | | | 6,1% - 9,1% | 6,0% - 8,6% | 5,9% - 8,2% | 4,8% - 7,6% |

| Apêndice nº 4.4 - EDP Energia de Portugal | | | | | | |
|---|-----------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Portugal e Espanha | | | | 6,7% | 7% - 7,1% | 5,3% - 6,5% |
| E.U.A | 8% | 5,9% - 6,8% | 5,3% - 7,7% | 5% - 6,9% | 5,5% - 6,8% | 6% - 7,3% |
| Resto da Europa | 7,6% - 8,5% | 5,8% - 7,4% | 6,1% - 9,1% | 6% - 8,6% | 5,9% - 8,2% | 4,8% - 7,6% |
| Brasil | 11,71% - 18,76% | 9,6% | | | | |

| Apêndice nº 4.5 - GALP | | | | | | |
|------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Refinação | n/a | n/a | 7,5% - 11,5% | 7% - 11,6% | 7,3% - 11,9% | 7,4% - 12,7% |
| Exploração/Produção | n/a | n/a | 9,6% - 13,4% | 9,9% - 16,4% | 9,9% - 13,8% | 10% - 15% |
| Gás e Power | n/a | n/a | 6,2% - 9,1% | 6% - 9,4% | 6,2% - 9,8% | 6,7% - 9,6% |

| Apêndice nº 4.6 - Impresa | | | | | | |
|---------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Televisão | 8,14% | 8,16% | 9,74% | 10,25% | 10,30% | 9,86% |
| Revistas | 8,00% | 9,12% | 9,12% | 10,05% | 10,12% | 9,24% |
| Jornais | | | 8,90% | 10,05% | 10,14% | 9,27% |
| INFO Portugal | 9,33% | 9,27% | 9,87% | 10,25% | 10,59% | 9,84% |
| Olhares.com | | | 11,13% | 11,13% | 11,30% | 10,42% |

| Apêndice nº 4.7 - Jerónimo Martins | | | | | | |
|------------------------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Portugal | 7,5% - 7,9% | 7,5% - 7,9% | 7,5% - 7,9% | 8% - 9,4% | 8% - 9,3% | 8% - 9,3% |
| Polónia | 10,1% - 10,5% | 10,1% | 10,1% | 10,1% | 10,1% | 10,1% |

| Apêndice nº 4.8 - Mota Engil | | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|--------|------------|-------------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| M.E Polónia | 8,90% | 9,00% | 9,60% | 11,51% | 10,66% | 9,10% |
| Grupo Suma | 7,93% | 8,00% | 7,40% | 8,27% | 7,65% | 5,68% |
| Grupo Terti | 7,50% | 8,00% | 6,00% | 10,50% | 7,40% | 5,3% - 7,9% |
| Grupo Indaqua | | | | 8,08% | | |
| Grupo Aenor | | | | | 6,5% - 10% | 6,5% - 10% |

| Apêndice nº 4.9 - Portucel | | | | | | |
|----------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Taxa de desconto | 10,06% | 9,36% | 10,56% | 12,84% | 11,29% | 12,33% |

| Apêndice 4.10 - PT | | | | | | |
|---------------------------|------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Telecomunicações Portugal | 7,5% - 14% | 8,2% - 9,2% | 8,2% - 10,2% | 8,5% - 10% | 8,9% - 9,9% | 7,7% - 8,7% |
| Outros Negócios | | 8,2% - 12,9% | 8,2% - 13,3% | 5,9% - 11,4% | 8,9% - 10,9% | 7,1% - 10,4% |
| Outros Negócios | | 9,2% - 14,9% | 9,7% - 15,3% | 5,9% - 13,4% | 9,9% - 12,9% | 8,1% - 12,4% |
| Telecomunicações Brasil | | | | 9% - 9,5% | 9,5% - 10,5% | |
| Vivo | | 11,2% - 13,2% | | | | |

| Apêndice 4.11 – REN | | | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Taxa de Desconto | 5,79% | 5,68% | 4,99% | 5,68% | 6,12% | 6,05% |

| Apêndice nº 4.12 - Semapa | | | | | | |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Portugal | 8,47% | 7,73% | 7,80% | 9,65% | 9,15% | 9,31% |
| Madeira | 9,58% | n/a | n/a | 10,04% | 9,22% | 9,38% |
| Tunísia | n/a | 8,08% | 8,70% | 7,50% | n/a | 9,36% |
| Líbano | 14,67% | 15,05% | 10,50% | 9,79% | 10,14% | 11,08% |
| Angola | 13,29% | 13,24% | 10,70% | 8,90% | 9,67% | 9,89% |
| Brasil | n/a | n/a | n/a | n/a | 10,56% | 9,64% |
| Pasta do Papel | 7,87% | 7,27% | 8,96% | 11,53% | n/a | n/a |
| Ambiente | n/a | n/a | 8,95% | 10,87% | 9,52% | 9,62% |
| Cabo Verde | n/a | n/a | 10,10% | 7,48% | n/a | n/a |

| Apêndice nº 4.13 - Sonae | | | | | | |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|--------------|--------------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Portugal | 9,00% | 9,00% | 8,90% | 10,70% | 8,9% - 10,7% | 8,9% - 10,7% |
| Brasil | | 11,73% | 11,73% | 13,90% | 13,90% | 13,90% |
| Sistemas de Informação | 9,30% | 11,22% | 11,22% | 10,00% | 12,00% | 12,00% |
| Multimédia | 9,60% | 9,45% | 9,45% | 11,50% | 14,00% | 14,00% |
| Sonae MC | 7% - 10% | 7% - 10% | 7% - 10% | 9% - 10% | 9% - 10% | 9% - 10% |
| Sonae Sierra | 7% - 10% | 7% - 10% | 7% - 10% | 9% - 11% | 9% - 11% | 9% - 11% |
| Gestão de Investimentos | | | 8% - 9% | 8% - 9% | 8% - 10% | 8% - 10% |
| Telecomunicações | 7,90% | 9,00% | 9,00% | 9,50% | 9,50% | |
| Imobiliário à Retalho | | | 7% - 9% | 7% - 9% | | |

| Apêndice nº 4.14 - Teixeira Duarte | | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Epos | 9,50% | 9,50% | 9,50% | 11,50% | 8,30% | 10,90% |
| C+PA | 5,00% | 5,00% | 5,00% | 6,00% | 6,00% | 17,00% |
| Digal | 6,00% | 6,80% | 8,10% | 8,60% | 10,40% | 10,06% |
| Bonaparte | 5,40% | 5,40% | 5,50% | 5,40% | 6,90% | 6,50% |
| ACA | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% |
| ACG | | | | | 12,00% | 10,09% |
| Tanquilas | | | | | 12,00% | 10,09% |
| Multigás | | | | | 8,40% | 10,09% |
| Karibib | 11,50% | 11,50% | 11,50% | 11,50% | | |
| Limited | 15,00% | 15,00% | 15,00% | | | |
| TDSP | 10,00% | 10,00% | 10,00% | | | |
| Pestronio | 6,00% | 6,00% | | | | |

| Apêndice nº 4.15 - Zon | | | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ano | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| TV e Banda Larga | 8,50% | 8,00% | 8,00% | 8,80% | 8,80% | 9,00% |
| Audiovisuais | 8,50% | 8,00% | 8,00% | 8,80% | 8,80% | 9,00% |
| Cinemas | 8,50% | 8,00% | 8,00% | 8,80% | 8,80% | 9,00% |