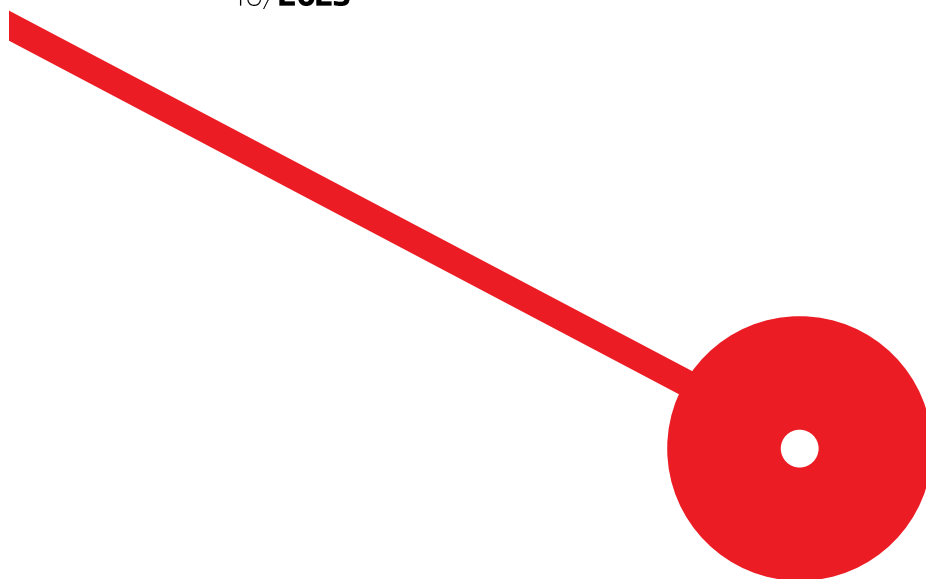




O Impacto do *Goodwill* na Rentabilidade e na Estrutura Financeira: Estudo Empírico em Empresas do PSI

Flávia Maria Ferreira Moreira

10/2025



Flávia Maria Ferreira Moreira. O Impacto do *Goodwill* na Rentabilidade e na Estrutura Financeira: Estudo Empírico em Empresas do PSI
10/2025



O Impacto do *Goodwill* na Rentabilidade e na Estrutura Financeira: Estudo Empírico em Empresas do PSI

Flávia Maria Ferreira Moreira

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação da Professora Doutora Susana Adelina Moreira Carvalho Bastos



Agradecimentos

Gostaria de agradecer a todos os que me apoiaram e contribuíram de diferentes formas para a realização da presente dissertação.

Em primeiro lugar, tenho de agradecer à Professora Doutora Susana Bastos, minha orientadora, que foi fundamental na concretização deste trabalho. Muito obrigada professora, pela sua orientação, disponibilidade e compreensão em cada etapa desta dissertação.

Agradeço também a todos os professores e colegas de mestrado que acompanharam esta fase do meu percurso académico.

Ao meu namorado por todo o apoio, incentivo e paciência.

Um agradecimento especial aos meus pais por serem a minha inspiração e pelo apoio incondicional ao longo de todo o processo. Agradeço também à minha avó materna, por me mostrar que, com calma e humildade tudo se consegue.

Resumo:

Ao longo das últimas décadas, diversos autores têm defendido que a capacidade de uma organização para gerar riqueza está intrinsecamente relacionada com os seus ativos intangíveis, sendo que estes constituem os principais catalisadores de desempenho económico mais elevado. Entre estes ativos, o *goodwill* destaca-se como o mais controverso, sendo alvo de um debate intenso que se mantém até à atualidade. Embora não exista consenso quanto à sua natureza e mensuração, o *goodwill* pode ser concetualizado como um ativo que incorpora os benefícios económicos futuros decorrentes de outros ativos adquiridos no âmbito de uma combinação de negócios, os quais não podem ser individualmente identificados nem reconhecidos de forma autónoma. No processo de mensuração subsequente do *goodwill* através dos testes de imparidade, as empresas irão manter os valores do *goodwill* mais elevados e reconhecerão menos perdas por imparidade. Desta forma, rácios de rentabilidade serão mais elevados e, por sua vez, os rácios de endividamento mais baixos, o que é um fator importante para a imagem externa das empresas. Assim, através do presente estudo, pretende-se analisar a relevância e o impacto do *goodwill* em determinadas empresas cotadas no índice PSI, procurando aferir se este ativo influencia variáveis como a rentabilidade, a estrutura financeira, a distribuição de dividendos e a valorização de mercado. Para responder ao objetivo principal foi utilizada a metodologia quantitativa fundamentada pela análise de conteúdo das demonstrações financeiras consolidadas de determinadas empresas do índice PSI, nos períodos de 2021, 2022 e 2023. Apesar da variabilidade dos resultados obtidos, é perceptível que o *goodwill* tem impacto nas demonstrações financeiras e no valor de mercado da empresa, mesmo que isso não se verifique em todas as empresas nem em todos os períodos. Este estudo contribui para realçar que o *goodwill* enquanto ativo afeta as demonstrações financeiras e o valor de mercado.

Palavras chave: Estrutura Financeira, *Goodwill*, Imparidades, Valorização de Mercado.

Abstract:

Over the last few decades, several authors have argued that an organisation's ability to generate wealth is intrinsically linked to its intangible assets, which are the main drivers of higher economic performance. Among these assets, goodwill stands out as the most controversial, and is the subject of intense debate that continues to this day. Although there is no consensus on its nature and measurement, goodwill can be conceptualised as an asset that incorporates the future economic benefits arising from other assets acquired in a business combination, which cannot be individually identified or recognised independently. In the subsequent measurement of goodwill through impairment tests, companies will maintain higher goodwill values and recognise fewer impairment losses. This will result in higher profitability ratios and, in turn, lower debt ratios, which is an important factor for the external image of companies. This study therefore aims to analyse the relevance and impact of goodwill in certain companies listed on the PSI index, seeking to assess whether this asset influences variables such as profitability, financial structure, dividend distribution and market valuation. To address the main objective, a quantitative methodology was used, based on content analysis of the consolidated financial statements of certain companies in the PSI index for the periods 2021, 2022 and 2023. Despite the variability of the results obtained, it is clear that goodwill has an impact on the financial statements and market value of the company, even if this is not the case for all companies or in all periods. This study helps to highlight that goodwill as an asset affects financial statements and market value.

Key words: Financial Structure, Goodwill, Impairments, Market Valuation.

Índice geral

Introdução	1
Capítulo I – Revisão Literatura	6
1 Ativos Intangíveis e <i>Goodwill</i>	7
1.1 Ativos Intangíveis.....	7
1.2 <i>Goodwill</i>	8
1.2.1 Enquadramento do <i>Goodwill</i>	8
1.2.2 Reconhecimento e Mensuração Inicial.....	10
1.2.3 Mensuração Subsequente do <i>Goodwill</i>	12
1.2.4 Teste de Imparidade.....	14
1.2.5 <i>Goodwill</i> e o Impacto na Rendibilidade, Estrutura Financeira e no Valor de Mercado	15
Capítulo II – Metodologia.....	20
2 Metodologia.....	21
2.1 Objetivos do Estudo	23
2.2 Hipóteses e Questões de Investigação	23
2.3 População e Amostra	26
Capítulo III – Discussão de Resultados	28
3 Análise e Discussão de Resultados.....	29
Capítulo IV – Conclusão	49
Referências bibliográficas.....	54
Apêndices.....	63
Apêndice I – Análise de Conteúdo das Demonstrações Financeiras Consolidadas das Empresas da Amostra	64

Índice de Figuras

Figura 1- Modelo do Estudo.....	22
---------------------------------	----

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Apresentação das Variáveis em Estudo.....	25
Tabela 2 - Empresas em Estudo	27
Tabela 3 - Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível, no Ativo Total e no Capital Próprio	30
Tabela 4 - Imparidade do <i>Goodwill</i> e os Rácios de Endividamento	33
Tabela 5 - Variações dos Rácios de Endividamento Total e Endividamento.....	33
Tabela 6 - ROA, ROE e a Imparidade do <i>Goodwill</i>	37
Tabela 7 - Variações dos ROA e ROE	38
Tabela 8 - Média do ROA e do ROE	40
Tabela 9 - Cotação Bolsista	41
Tabela 10 - Imparidade do <i>Goodwill</i> e o Resultado por Ação	44
Tabela 11 - Resultado por Ação e os Dividendos	47

Lista de abreviaturas

CAE	Concentração de Atividades Empresariais
EC	Estrutura Conceptual
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i>
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
PSI	<i>Portuguese Stock Index</i>
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>

Com o advento do novo milénio, a economia global sofreu transformações significativas que alteraram profundamente os fundamentos da vantagem competitiva das organizações (Teece, 2017). As empresas deixaram de se focar apenas nas fontes tradicionais de riqueza e criaram uma outra forma de diferenciação competitiva, imputando uma maior relevância aos ativos intangíveis e ao capital intelectual (Teece, 2017). Com as empresas cada vez mais globalizadas, os ativos intangíveis passaram a ser reconhecidos como um ativo estratégico e crucial, para construir e manter a sua vantagem competitiva (Dancaková *et al.*, 2022).

Perez e Famá (2006) definem ativos intangíveis, como ativos que são de natureza permanente e não têm existência física, que estão à disposição e sob o controlo da empresa, tendo a capacidade de gerar benefícios económicos futuros. Os ativos intangíveis podem ser considerados identificáveis, como é o caso de uma patente, ou não identificáveis, sendo, nesta categoria, o mais relevante o *goodwill*.

O *goodwill* é definido nas normas internacionais de relato financeiro como um ativo que representa os benefícios económicos futuros que decorrem de outros ativos adquiridos com recurso a uma combinação de negócios, que não se consegue identificar nem reconhecer separadamente (Ratiu & Tudor, 2013).

A controvérsia em torno do *goodwill* incide essencialmente no *goodwill* adquirido através de uma concentração de atividades sobre o seu reconhecimento inicial e mensuração subsequente (Amel-Zadeh *et al.*, 2023).

De acordo com a norma *International Financial Reporting Standard (IFRS) 3 – Concentrações de Atividades Empresariais*, o *goodwill* adquirido deve ser reconhecido como um ativo pela adquirente, à data de aquisição, que o deve mensurar inicialmente pelo custo. No normativo nacional e, de acordo com Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 14 - Concentrações de Atividades Empresariais, tal como na IFRS 3, o *goodwill* deverá ser reconhecido como um ativo e mensurado inicialmente pelo seu custo.

Relativamente à mensuração subsequente, a IFRS 3 eliminou o método tradicional de amortização sistemática durante a sua vida útil e introduziu os testes de imparidade do *goodwill*, com obrigatoriedade anual, para quantificar possíveis perdas de valor (Han *et al.*, 2021). Desta forma, de acordo com a IFRS 3, a empresa não deve registar a perda sistemática (a amortização), em vez disso, deve verificar a possibilidade de imparidade

do seu valor num período anual, ou mais frequentemente, se existirem eventualmente acontecimentos que possam indicar que o valor sofreu uma perda por imparidade. No normativo nacional, a NCRF 14 - Concentrações de Atividades Empresariais, adota o mesmo tratamento da IFRS 3 no que diz respeito à mensuração subsequente do *goodwill*, ou seja, o *goodwill* não deve ser amortizado, mas sim sujeito a testes de imparidade.

Segundo Rubio *et al.* (2021), no contexto da aplicação dos testes de imparidade, verifica-se que as empresas tendem a manter o valor do *goodwill* elevado, não procedendo ao reconhecimento de perdas por imparidade, o que levanta questões sobre a prática económica subjacente a esta abordagem. Deste modo, o *Return on Assets* (ROA) e *Return on Equity* (ROE) serão mais elevados e, por outro lado, o endividamento total mais baixo, o que transmite uma imagem positiva para o exterior (Rubio *et al.*, 2021). Assim, é expectável que exista uma relação direta positiva entre o *goodwill* e o ROA (Tahat *et al.*, 2018) e, por sua vez, uma relação negativa entre as imparidades do *goodwill* e a rendibilidade do ativo (Glaum *et al.*, 2015).

Elevados níveis de endividamento podem levar as empresas a evitar o reconhecimento de perdas por imparidade, com o intuito de não incrementar os rácios de endividamento, no entanto, este comportamento não é generalizável (Gonçalves *et al.*, 2019). Hamberg *et al.* (2011) e AbuGhazaleh *et al.* (2011) nos seus estudos, não verificaram uma relação significativa entre o rácio de endividamento e o reconhecimento de perdas por imparidade do *goodwill*.

No período económico em que são reconhecidas perdas por imparidade, é expectável que o resultado por ação diminua, o que pode influenciar o valor do dividendo e, consequentemente, afastar os investidores da empresa (Pinheiro, 2014). Neste contexto, para Lapointe-Antunes *et al.* (2008) as perdas por imparidade são um sinal de deterioração do *goodwill* e, dessa forma, interferem com o valor de mercado da empresa. Por outro lado, o registo de perdas por imparidade podem ser interpretada como uma mudança de estratégia nas empresas com resultados operacionais negativos (Xu *et al.*, 2011).

A ausência de consenso quanto ao impacto do *goodwill* na rentabilidade, na estrutura financeira e no valor de mercado das empresas evidenciada por diversos estudos que demonstram uma relação não linear ou inesperada entre estas variáveis constitui o principal fundamento para a realização do presente estudo. Acresce, ainda, a crescente

relevância dos ativos intangíveis no contexto empresarial contemporâneo, sendo o *goodwill* o foco central da análise desenvolvida. O presente estudo tem como objetivo central analisar a relevância e o impacto do *goodwill* em empresas cotadas no índice *Portuguese Stock Index* (PSI), procurando aferir se este ativo influencia variáveis como a rentabilidade, a estrutura financeira, a distribuição de dividendos e a valorização de mercado. Para além deste objetivo geral, foram definidos quatro objetivos específicos:

1. Determinar o peso do *goodwill* nos ativos intangíveis, no ativo total e no capital próprio;
2. Identificar os tipos de variações do *goodwill* ao longo dos períodos em análise;
3. Avaliar a relação entre o *goodwill* e os rácios de rentabilidade e de estrutura financeira;
4. Analisar a influência do *goodwill* e das perdas por imparidade na distribuição de dividendos e na valorização bolsista das empresas.

Com vista a responder aos objetivos delineados, foram formuladas duas hipóteses de investigação:

Hipótese 1: O *goodwill* tem impacto nas demonstrações financeiras;

Hipótese 2: O *goodwill* influencia o valor de mercado da empresa.

A metodologia adotada é de natureza quantitativa, sustentada na análise de conteúdo das demonstrações financeiras consolidadas em empresas que integram o índice PSI. A análise incide sobre os relatórios e contas das entidades da amostra, referentes aos exercícios de 2021, 2022 e 2023, com enfoque nas demonstrações financeiras consolidadas.

Os resultados da análise deste estudo demonstram que o *goodwill* tem impacto nas demonstrações financeiras e no valor de mercado da empresa, mesmo que tal não se verifique de forma uniforme nem consistente em todas as empresas nem em todos os períodos.

A presente dissertação encontra-se estruturada em quatro capítulos. O primeiro capítulo corresponde à revisão da literatura, subdividida em duas secções. Na primeira, procede-se à abordagem teórica dos ativos intangíveis, enquanto a segunda se dedica à

contextualização do *goodwill*, incluindo a definição do conceito, os critérios de reconhecimento, a mensuração inicial e subsequente, bem como o procedimento de testes de imparidade. Esta secção contempla ainda a análise do impacto do *goodwill* na rentabilidade, na estrutura financeira e na valorização de mercado das empresas.

O segundo capítulo apresenta a metodologia adotada, descrevendo os procedimentos metodológicos, os objetivos da investigação, as hipóteses formuladas e as questões de investigação que orientam o estudo.

O terceiro capítulo é dedicado à análise e discussão dos resultados, organizados em função das questões de investigação, com o propósito de testar as hipóteses previamente definidas.

Por fim, o quarto capítulo expõe as principais conclusões e limitações do estudo, bem como sugestões para futuras investigações que possam aprofundar o conhecimento sobre a temática em análise.

CAPÍTULO I – REVISÃO LITERATURA

1 Ativos Intangíveis e *Goodwill*

1.1 Ativos Intangíveis

Os estudos empíricos sobre o crescimento económico são tradicionalmente focados na contribuição dos ativos tangíveis (Gumbau-Albert & Maudos, 2022). Deste modo, o interesse em estudar os ativos intangíveis surge na tentativa de explicar o enigma da produtividade (Gumbau-Albert & Maudos, 2022).

Teece (2017) refere que, desde o início dos anos 2000, a economia global sofreu grandes transformações que afetaram a base da vantagem competitiva. Estas transformações eliminaram as fontes tradicionais de diferenciação competitiva e exibiram uma nova forma de criação de riqueza, atribuindo uma maior importância aos ativos intangíveis e ao capital intelectual (Teece, 2017). Ainda, Dancaková *et al.* (2022) defendem que a globalização, a expansão e a evolução económica permitiu às empresas reconhecerem os ativos intangíveis como um recurso estratégico e crítico para conseguirem construir e preservar o seu diferencial competitivo.

Os ativos intangíveis podem ser definidos como ativos que são de natureza permanente que não possuem existência física e que estão à disposição e sob o controlo da empresa, tendo a capacidade de gerar benefícios económicos futuros (Perez & Famá, 2006).

No âmbito do normativo nacional, os ativos intangíveis estão enquadrados na NCRF 6, que tem como base a *International Accounting Standards (IAS) 38 – Ativos Intangíveis*, onde se define um ativo intangível como um ativo não monetário identificável sem substância física.

Os ativos intangíveis podem ser considerados identificáveis e não identificáveis, ou seja, sempre que é concebível atribuir um nome ao ativo intangível trata-se de um ativo identificável como, por exemplo, a patente (Perez & Famá, 2006), contrariamente, um ativo intangível não identificável, referindo como sendo um dos mais importantes o *goodwill* (Perez & Famá, 2006). É importante salientar que os ativos intangíveis podem ser gerados internamente como, por exemplo, o capital de conhecimento e o capital organizacional, ou adquiridos externamente, como acontece com as licenças (Uddin *et al.*, 2022).

Ao longo do tempo, diversos autores concluíram que a capacidade da empresa criar riqueza está diretamente relacionada com os seus ativos intangíveis, uma vez que estes

ativos são considerados como os responsáveis pelos maiores desempenhos económicos (Perez & Famá, 2006).

1.2 *Goodwill*

1.2.1 Enquadramento do *Goodwill*

O *goodwill* é um dos ativos mais controversos do balanço e o debate em torno do mesmo perdura desde meados do século XIX até aos dias de hoje, quer seja relativamente ao seu conceito, reconhecimento, bem como a forma que é apresentado nas demonstrações financeiras (Ratiu & Tudor, 2013). Segundo as mesmas autoras, a discussão em torno do *goodwill* existe porque embora se consiga determinar a origem do mesmo a sua natureza estará sempre sujeita a interpretação.

O primeiro artigo sobre o *goodwill* foi publicado em 1884 na revista *The Accountant* na Escócia onde se abordava a mensuração do mesmo, no entanto, foi em 1891 por Francis More que surgiu o primeiro trabalho sistemático tendo como tema principal o *goodwill* (Silva, 2022).

Para Johnson e Petrone (1999) o *goodwill* é um ativo que tem a capacidade de contribuir para futuras entradas líquidas de caixa, e não porque tem um custo ou corresponde à definição de ativo. Contudo, os autores referem que o *goodwill* não é depreciável, isto porque, o seu valor ao longo do tempo não diminui como acontece com os ativos fixos tangíveis.

Por outro lado, de acordo com Dohnal *et al.* (2023) o valor do *goodwill* numa empresa é muito instável ao longo do tempo estando, assim, sujeito a alterações significativas a curto prazo. Segundo os mesmos autores, por norma, o processo de gerar o *goodwill* é demorado, no entanto o valor do mesmo pode ser perdido rapidamente, o que impacta seriamente a posição da empresa no mercado. O *goodwill* pode ser formado por diversas componentes do negócio, tais como, produtos e serviços de qualidade, relações públicas, partes interessadas, responsabilidade social de longo prazo e atividades de marketing (Dohnal *et al.*, 2023).

No contexto da economia global atual, o *goodwill* aumentou a sua relevância devido ao aumento das concentrações das atividades empresariais reveladas em fusões e aquisições (Chelba *et al.*, 2023). No caso de uma aquisição de negócio, o *goodwill* deve ser assumido

como um direito de fatores não identificáveis pela adquirente, isto é, se essa aquisição resultar num lucro excedente comparativamente a um grupo homogêneo do mesmo perfil de negócio ou setor (Chelba *et al.*, 2023).

Segundo Ratiu e Tudor (2013), as normas internacionais de relato financeiro definem o *goodwill* como um ativo que representa os benefícios económicos futuros que resultam de outros ativos adquiridos através de uma combinação de negócios, que não se consegue identificar individualmente nem reconhecer separadamente. Na perspectiva de Chen e Moehrle (2015) o *goodwill* simboliza um investimento adicional com o objetivo de receber retornos acima dos normais sobre o investimento.

De acordo com Moreno-Ruz e Bayer (2024) o *goodwill* engloba diversos elementos do valor da empresa que ainda não foram identificados nem quantificados a nível monetário. Este *goodwill* é designado de *goodwill* gerado internamente uma vez que surge dos recursos e das atividades internas de uma empresa, como o desempenho dos funcionários e a eficiência organizacional (Moreno-Ruz & Bayer, 2024).

Segundo Kliestik *et al.* 2018 o *goodwill* pode ser definido como a reputação do negócio, a imagem, o prestígio, o que se reflete na relação entre a empresa e o mercado, bem como na perceção dos seus clientes.

Para Silva (2022) a definição de *goodwill* pode-se resumir à diferença que existe entre o custo de aquisição de uma organização ou negócio e o justo valor dos seus ativos e passivos, que sejam possíveis de identificar e mensurar de acordo com o normativo contabilístico aplicável. Por norma, essa diferença é positiva, o que significa que o valor pago excede o justo valor dos ativos líquidos que foram adquiridos e dos passivos assumidos (Silva, 2022). Por outro lado, se a diferença for negativa, isto é, o valor pago é inferior ao justo valor dos ativos líquidos adquiridos e dos passivos assumidos, indica que o comprador valorizou elementos que não satisfaziam os parâmetros para que fossem refletidos nas contas do adquirido, que por sua vez, não poderão ser incluídos nas demonstrações financeiras do adquirente, designadamente, a quota de mercado, reputação, valor da carteira de cliente, motivação dos colaboradores (Silva, 2022).

Do ponto de vista contabilístico, o *goodwill* faz parte do património de uma organização sendo inserido nas suas demonstrações financeiras (Dohnal *et al.*, 2023). Assim sendo, o *goodwill* deve ser fundamentado por uma análise minuciosa (Dohnal *et al.*, 2023). No entanto, os mesmos autores referem que o valor do *goodwill* é refletido com maior

precisão aquando da venda da empresa uma vez que, nesse momento, é avaliado pelo mercado.

Na perspetiva de Silva (2022) tratamento contabilístico relacionado com o *goodwill* quer seja o seu reconhecimento inicial, mensuração subsequente, amortização ou imparidade fundamentam um problema sério para diversos *stakeholders*. Este problema, provoca constrangimentos na produção de informação financeira que retrate de forma fidedigna e adequada a verdadeira situação patrimonial da empresa e que possibilite a comparação entre as demonstrações financeiras (Silva, 2022).

1.2.2 Reconhecimento e Mensuração Inicial

Sendo o *goodwill* um ativo intangível não existe um consenso relativamente aos seus critérios de reconhecimento e mensuração, de tal modo que, apenas o *goodwill* que resulta de uma concentração de atividades empresariais (CAE) é reconhecido e valorizado de forma marginal (Silva, 2022).

Para Moreno-Ruz e Bayer (2024) existe uma lacuna nas práticas contabilísticas atuais relativamente ao reconhecimento e mensuração do *goodwill* gerado internamente. Prova desta lacuna é o valor do *goodwill* que é gerado internamente por meio dos recursos e atividades de uma empresa ser ignorado (Moreno-Ruz & Bayer, 2024).

No entanto, é importante não confundir que há diferença entre o *goodwill* existir na realidade e ser efetivamente reconhecido como um ativo (Silva, 2022). O *goodwill* surge a partir do momento em que os ativos de uma empresa, ao funcionarem em conjunto, geram um retorno superior ao que seria considerado normal (*goodwill* gerado internamente) (Martins *et al.*, 2010). Para Amel-Zadeh *et al.* (2023) este *goodwill* não deve ser reconhecido como um ativo, uma vez que não é um recurso identificável.

De acordo com os §48 e §49 da IAS 38, o *goodwill* gerado internamente não deve ser reconhecido como um ativo, uma vez que não é um recurso identificável, nem controlado pela entidade e que possa ser mensurado com fiabilidade pelo custo. No âmbito da NCRF 6, nos seus parágrafos §46 e §47 o tratamento dado ao *goodwill* é o mesmo.

Quando ocorre a efetiva transação de aquisição de uma entidade, surge a possibilidade de determinar de forma objetiva o seu valor, que resulta da diferença entre o valor patrimonial avaliado a preço de mercado da participação adquirida e o valor efetivamente

pago (Martins *et al.*, 2010). Neste caso, o *goodwill* é conhecido como adquirido e, de acordo com a maioria dos normativos contabilísticos, contabilizado (Silva, 2022).

Contudo, isso não significa que o *goodwill* não existe antes desse momento (Martins *et al.*, 2010). O *goodwill*, quando é adquirido, existe previamente na empresa adquirida, sob a forma de *goodwill* gerado internamente, por isso foi pago um valor que excede o valor patrimonial de mercado, e continua a existir após a aquisição (Martins *et al.*, 2010). No entanto, quando ocorre efetivamente a transação de aquisição é que existe a possibilidade de mensuração com um grau de objetividade que permita o seu registo contabilístico (Martins *et al.*, 2010).

Assim, quando a questão é o *goodwill* adquirido no âmbito de uma concentração de atividades, é em torno deste, que tem surgido a controvérsia sobre o seu reconhecimento inicial e mensuração subsequente (Amel-Zadeh *et al.*, 2023).

De acordo com o §80 da Estrutura Conceptual (EC) de Normalização Contabilística o reconhecimento é o processo de incluir no balanço e na demonstração dos resultados um item que satisfaça a definição de um elemento e cumpra os critérios de reconhecimento.

No que concerne ao reconhecimento do ativo, a EC, no §87 e §88 refere que:

- “Um ativo é reconhecido no balanço quando for provável que os benefícios económicos futuros fluam para a entidade e o ativo tenha um custo ou um valor que possa ser mensurado com fiabilidade.
- Um ativo não é reconhecido no balanço quando, relativamente ao dispêndio incorrido, seja considerado improvável que benefícios económicos fluirão para a entidade para além do período contabilístico corrente. Em vez disso, tal transação resulta no reconhecimento de um gasto na demonstração dos resultados. Este tratamento não implica que a intenção do órgão de gestão, ao incorrer no dispêndio, fosse outra que não a de gerar benefícios económicos futuros para a entidade, ou que a gestão dos negócios fosse mal orientada. A única implicação é a de que o grau de certeza de que os benefícios económicos fluirão para a entidade para além do período contabilístico corrente é insuficiente para justificar o reconhecimento de um ativo” (EC, p.20741)

De acordo com o princípio de reconhecimento previsto no §10 da IFRS 3, a adquirente deve reconhecer, separadamente do *goodwill*, os ativos identificáveis adquiridos, os passivos assumidos e qualquer interesse que não controla na adquirida.

No caso de um *goodwill* positivo, de acordo com a IFRS 3, a adquirente deve, à data de aquisição, reconhecer o *goodwill* adquirido na CAE como um ativo e mensurá-lo inicialmente pelo seu custo. O custo do *goodwill* adquirido corresponde à diferença entre o custo da CAE e o justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis (§51 da IFRS 3).

Quando ocorre um *goodwill* negativo (compra a preço baixo), ou seja, a parcela da adquirente no justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis e reconhecidos, excede o custo da CAE (§34 da IFRS 3), não segue exatamente o mesmo procedimento de reconhecimento e mensuração inicial aplicado ao *goodwill* positivo. Nesta situação, a adquirente deve reavaliar se identificou corretamente todos os ativos e passivos assumidos e deverá reconhecer quaisquer ativos ou passivos adicionais identificados nesta revisão (§36 da IFRS 3). Para além disso, deve verificar se os procedimentos aplicados na mensuração inicial foram os adequados (§36 da IFRS 3). Se o excesso permanecer após a revisão, a adquirente deve reconhecer o ganho resultante nos lucros ou prejuízos à data de aquisição (§34 da IFRS 3).

A NCRF 14, considera que, tal como a IFRS 3, o *Goodwill* deverá ser reconhecido como um ativo e, mensurado inicialmente pelo seu custo. Assim sendo, em ambos os normativos, o *goodwill* é medido pelo custo residual da CAE depois do reconhecimento dos seus ativos e dos passivos assumidos.

1.2.3 Mensuração Subsequente do *Goodwill*

De acordo com o §97 da EC de Normalização Contabilística, a mensuração consiste no processo onde são determinadas as quantias monetárias pelas quais os elementos das demonstrações financeiras devem ser reconhecidos e inscritos no balanço e na demonstração de resultados. No §99 da EC é referido que, normalmente, as empresas optam pelo custo histórico ao preparar as suas demonstrações financeiras.

A IAS 22 (antecessora da IFRS 3) estabelecia que o *goodwill* deveria ser amortizado numa base sistemática durante a sua vida útil, a qual não poderia ultrapassar os 20 anos

(Silva, 2022). No entanto, a entrada em vigor da IFRS 3, a 1 de julho de 2009, excluiu a amortização sistemática e estabeleceu a obrigatoriedade de realização de teste de imparidade para quantificar possíveis perdas de valor (Silva, 2022). Assim, de acordo com a IFRS 3, a empresa deve descontinuar a perda sistemática (a amortização), em vez disso, deve testar a possibilidade de imparidade do seu valor num período anual, ou mais frequentemente, se existirem acontecimentos que possam indicar que o valor sofreu uma perda por imparidade, conforme a IAS 36.

Eloff e Villiers (2015) referem que o saldo do *goodwill* apurado através da IFRS 3 é mais relevante em termos de valor para os usuários das demonstrações financeiras do que o saldo relatado sob a IAS 22.

No normativo nacional, segundo NCRF 14, após o reconhecimento inicial, a adquirente deve mensurar o *goodwill* adquirido numa CAE pelo custo menos as perdas por imparidade acumuladas. A norma também refere que o *goodwill* não deve ser amortizado, mas sim testado anualmente quanto à imparidade ou com mais frequência se houver indícios de imparidade conforme a NCRF 12 - Imparidade de Ativos.

A subjetividade associada aos testes de imparidade do *goodwill* tem sido objeto de vários estudos (Eloff & Villiers, 2015). Segundo Chalmers *et al.* (2010), teoricamente, o método mais eficaz para refletir o valor económico do *goodwill* é a aplicação dos testes de imparidade. Do ponto de vista de vários autores o teste de imparidade é considerado um passo lógico no desenvolvimento da contabilidade do *goodwill*, no entanto o mesmo pode ser questionado por diversos motivos (Petersen & Plenborg, 2010). Isto porque, apesar da amortização parecer um pouca arbitrária, é mais simples de aplicar do que o teste de imparidade (Petersen & Plenborg, 2010). Além disso, realizar um teste de imparidade detalhado é um processo mais demorado e dispendioso. De acordo com Petersen & Plenborg (2010), o *European Financial Reporting Advisory Group* demonstrou grandes preocupações relativas à IFRS 3, argumentando que a norma pode introduzir estimativas não confiáveis do valor recuperável do *goodwill*.

Carvalho *et al.* (2010) referem que a decisão de reconhecer perdas por imparidade é mais influenciada pelas motivações dos órgãos de gestão das empresas, do que por fatores económico-financeiros relacionados com o próprio ativo.

1.2.4 Teste de Imparidade

De acordo com Bagna *et al.* (2023), a literatura inicial focava-se em estudar a natureza do *goodwill*, sobretudo na questão se podia ou não ser considerado um ativo e, em caso afirmativo, como o seu valor deveria ser ajustado ao longo do tempo, como uma hipótese apresentada surgiu a amortização. Vários autores afirmam que a amortização poderia não demonstrar em concreto a forma como o valor do *goodwill* diminuía, algo que varia de organização para organização (Bagna *et al.*, 2023). Deste modo, os autores começaram a mencionar que o ajustamento por imparidade teria a capacidade de fornecer informações mais pertinentes para os participantes no mercado (Bagna *et al.*, 2023).

Com a introdução dos testes de imparidades, alguns *stakeholders* demonstraram o seu desagrado relativamente aos custos que lhes estão associados, pelo facto de, a não existir indicação de imparidade, a informação que é fornecida não acrescenta utilidade aos seus investidores (Ferramosca & Allegrini, 2021). Ainda, se for possível reduzir os custos e a complexidade do teste de imparidade, bem como aliviar a obrigatoriedade anual do teste, pode tornar-se um ponto de equilíbrio viável para a mensuração do *goodwill* (Ferramosca & Allegrini, 2021).

Na perspetiva de Hayn e Hughes (2006), os testes de imparidade têm a capacidade de aumentar a responsabilidade da gestão das organizações em determinarem o justo valor do *goodwill*, obrigando os auditores e investidores a realizarem análises mais detalhadas às demonstrações financeiras. Neste sentido, é fundamental que os auditores ao realizarem as avaliações das demonstrações financeiras de organizações que estejam abrangidas pelas normas internacionais de relato financeiro garantam que os testes de imparidade foram os adequados, em particular, que os pressupostos das estimativas subjacentes não são excessivamente otimistas (Filip *et al.*, 2021).

No entanto, o debate continua sobre a questão da liberdade que a gestão tem para estimar o justo valor do *goodwill*, sendo esta uma oportunidade para existir relatórios oportunistas que estejam alinhados de acordo com os benefícios privados das empresas (Han *et al.*, 2021).

1.2.5 *Goodwill* e o Impacto na Rendibilidade, Estrutura Financeira e no Valor de Mercado

As primeiras pesquisas sobre o *goodwill* em operações de fusões e aquisições concentravam-se sobretudo no seu conceito, composição e atributos essenciais (Sun *et al.*, 2025). Mais recentemente, os estudos focam-se em perceber de que forma o *goodwill* dessas operações pode impulsionar o desempenho corporativo e incrementar o seu valor (Sun *et al.*, 2025).

Segundo o estudo de Rubio *et al.* (2021) sobre os efeitos económicos das práticas contabilísticas do *goodwill*, sendo elas a amortização sistemática versus o teste de imparidade aplicado a noventa empresas cotadas em Espanha durante o período de 2004 a 2011, afirmaram que no âmbito dos testes por imparidade, as empresas irão manter os valores do *goodwill* mais elevados e não reconhecerão qualquer perda por imparidade. Assim, ROA e ROE serão mais elevados e, por sua vez, o endividamento total (passivo total menos o ativo total) mais baixo, o que é um impacto favorável na imagem externa transmitida pelas empresas (Rubio *et al.*, 2021). Além disso, Rubio *et al.* (2021) concluíram que, de acordo com as IFRS, apenas um número pequeno de empresas reconhece perdas por imparidade, mesmo quando o contexto económico piora e, quanto melhor é o desempenho da empresa maior será a imparidade do *goodwill*.

Lapointe-Antunes *et al.* (2008) referem alguns fatores que funcionam como indicadores de discricionariedade dos gestores, ou seja, motivos que levam os gestores a exagerar ou subestimar as imparidades do *goodwill*. Estes fatores são as mudanças de *Chief Executive Officer*, a pressão para estabilizar rácios como o ROA e ROE, a contratação de dívida, o valor das opções de ações e a necessidade de financiamento adicional (Lapointe-Antunes *et al.*, 2008).

Tahat *et al.* (2018) no âmbito da sua investigação, analisaram o impacto do *goodwill* no ROA e concluíram que existe uma relação direta entre ambos, referindo que o *goodwill* tem um efeito positivo na melhoria dos resultados e no desempenho empresarial.

No estudo empírico às empresas não cotadas em Portugal desenvolvido por Martins *et al.* (2014), os autores concluíram que não existe uma relação significativa relativamente à rendibilidade do ativo e dos capitais próprios entre entidades que reconhecem e não reconhecem perdas por imparidade. De acordo com os mesmos autores, quer na rendibilidade do ativo como na do capital próprio não identificaram uma correlação que

permita aferir acerca da significância estatística, assim não existe confirmação da relação entre as rendibilidades referidas e as perdas por imparidade.

Para Glaum *et al.* (2015) o esperado é existir uma relação negativa entre a rendibilidade dos ativos e as imparidades do *goodwill* reconhecidas, situação que confirmou no seu estudo a 21 empresas de diferentes países que adotam as IFRS. Também Vogt *et al.* (2016) concordam com esta relação negativa, uma vez que as empresas com maior rentabilidade dos ativos tendem a evitar reconhecer perdas por imparidades do *goodwill*, pois estas perdas colocam os investidores em alerta o que pode prejudicar os preços dos títulos no mercado.

Quando o *goodwill* e os demais ativos intangíveis assumem um peso relevante no ativo total da empresa, os credores não menosprezam as informações associadas a estas rubricas (Beatty *et al.*, 2008). A perceção de risco de crédito pode ser evidenciada com indicadores financeiros como os rácios *Debt-to-Equity* ou Passivo/Ativo (Gonçalves *et al.*, 2019). As empresas com elevado nível de endividamento apresentam maior propensão para gerir os resultados na direção de maximizar o lucro (Krein *et al.*, 2020).

Elevados níveis de endividamento podem levar as empresas a evitar o reconhecimento de perdas por imparidade, com o objetivo de não incrementar os rácios *Debt-to-Equity* ou Passivo/Ativo, nem comprometer as condições de negociação da dívida (Gonçalves *et al.*, 2019). No entanto, de acordo com os mesmos autores, este comportamento não é generalizável. Os resultados relativos à discricionariedade no reconhecimento de imparidades do *goodwill* e o seu nível de endividamento não são consensuais, nem tão pouco robustos (Gonçalves *et al.*, 2019). Uma redução no valor recuperável do *goodwill* com a adoção da IFRS 3 diminui o património líquido e aumenta o rácio de endividamento da empresa (Hamberg *et al.*, 2011). Portanto, é expectável que as empresas com elevados níveis de endividamento evitem registar perdas por imparidade do *goodwill* (Hamberg *et al.*, 2011). No entanto, Hamberg *et al.* (2011) no seu estudo testaram a influência do rácio de endividamento no reconhecimento das perdas por imparidade do *goodwill* e, ao contrário do esperado, concluíram a sua insignificância. Os autores justificaram que a variável endividamento foi insignificante pelo facto da legislação sueca restringir o pagamento obrigatório de dividendo e, tais medidas, reduziram a imprevisibilidade de reembolso da dívida. Também AbuGhazaleh *et al.* (2011) não verificaram uma relação significativa entre o rácio de endividamento e o reconhecimento de perdas por imparidade do *goodwill*. Esta ausência de relação foi justificada por uma menor assimetria de

informação entre os gestores e os financiadores, a qual atenua a probabilidade de comportamentos discricionários na apresentação dos resultados (AbuGhazaleh *et al.*, 2011).

Como já mencionado, elevados níveis de endividamento podem levar as empresas a tentar aumentar os seus resultados para proteger os seus financiamentos (Glaum *et al.*, 2015). Por isso, espera-se uma relação negativa entre o registo de perdas por imparidade e os rácios de endividamento (Glaum *et al.*, 2015). Contudo, as empresas com rácios de endividamento mais elevados podem estar sob um controlo rigoroso, o que pode reduzir a margem para a gestão de resultados (Gaio *et al.*, 2021).

De acordo com Stenheim e Madsen (2016), o reconhecimento de perdas por imparidade do *goodwill* são mais prováveis e geralmente maiores em empresas inseridas em setores que registaram variações negativas no retorno sobre ativos e em entidades com retornos de ações mais baixos. Adicionalmente, existe também uma associação significativamente positiva entre as perdas por imparidade do ano anterior e as perdas por imparidade do ano corrente (Stenheim & Madsen, 2016).

Num estudo desenvolvido por Hamberg *et al.* (2011) a empresas suecas, verificou que, com a adoção da IFRS 3, ou seja, com a implementação dos testes anuais de imparidades, as empresas passaram a registar valores de perdas por imparidades inferiores, o que inflaciona os rácios obtidos com base nesses indicadores (por exemplo o ROE). No mesmo contexto, Lantto e Sahlström (2009) realizaram uma pesquisa na Finlândia utilizando uma amostra de 91 empresas, onde concluíram que a implementação dos testes de imparidade provocou um aumento nos rácios de rentabilidade analisados, nomeadamente no ROE.

Apesar do *goodwill* ser considerado relevante em termos de valor, uma possível crítica do seu tratamento contabilístico segundo a norma IFRS, é a acumulação de montantes muito elevados de *goodwill* nos balanços patrimoniais das empresas, especialmente em períodos de valorização dos ativos e estabilidade do mercado (Baboukardos & Rimmel, 2014). Esse *goodwill* acumulado pode representar um risco substancial em períodos de adversidade económica, caso as empresas sejam obrigadas a proceder ao seu reconhecimento por imparidade (Baboukardos & Rimmel, 2014).

Pinheiro (2014) refere que no período económico em que são reconhecidas perdas por imparidade, é expectável que o resultado por ação diminua. Se esta situação se verificar, é um indicador que as perdas por imparidade influenciam o valor do dividendo e,

consequentemente, podem reduzir o interesse dos investidores pela empresa (Pinheiro, 2014). Esta perspectiva é igualmente defendida por Li *et al.* (2011), que afirmam que os anúncios de perda por imparidade fazem com que os investidores reduzam as suas expectativas em relação ao lucro da empresa. De forma consistente, também Godfrey e Koh (2009) referem que o reconhecimento de imparidade no *goodwill* tem um efeito negativo no retorno das ações. Por outro lado, Xu *et al.* (2011) defendem que as empresas lucrativas são mais penalizadas pelo registo de perda por imparidade. Embora as empresas refiram que se trata de uma despesa não monetária são interpretadas de forma negativa (Xu *et al.*, 2011). Porém, esse efeito negativo é atenuado em empresas com resultados operacionais negativos, uma vez que neste caso os investidores tendem a interpretar o reconhecimento da imparidade como uma mudança de estratégia (Xu *et al.*, 2011). Para Li *et al.* (2011) o reconhecimento de imparidade do *goodwill* é um indicador antecipado de diminuição da lucratividade futura. De acordo com Lapointe-Antunes *et al.* (2008) as perdas por imparidade são interpretadas como um sinal evidente de declínio do valor do *goodwill* e, por isso, influenciam o valor de mercado da empresa. Percebe-se desta maneira, uma associação negativa entre as imparidades do *goodwill* e o valor de mercado. Godfrey e Koh (2009) verificaram uma associação negativa significativa entre as oportunidades de investimento das empresas e a quantidade de imparidade de *goodwill*. Além disso, estes autores referem que existe uma associação negativa entre as declarações contabilísticas de uma empresa e os valores de recuperação do *goodwill* que esta reporta. Segundo Godfrey e Koh (2009) estas situações acontecem porque os critérios adotados pela contabilidade são passíveis de alteração, uma vez que os gestores podem utilizá-los com o objetivo de aumentar as oportunidades de investimento para a empresa.

De acordo com Sun *et al.* (2025) a presença excessiva de *goodwill* aumenta consideravelmente o risco de queda do preço das ações. No entanto, a realização de auditorias externas pode atenuar significativamente esse efeito, reduzindo o impacto do excesso de *goodwill* sobre o risco de queda do preço das ações (Sun *et al.*, 2025). A auditoria externa sinaliza ao mercado que as informações financeiras foram verificadas de forma imparcial, aumentando assim, a transparência das informações divulgadas (Sun *et al.*, 2025). Esta transparência influencia diretamente a tomada de decisão dos investidores e dos *stakeholders*, tendo também uma relação direta com a queda dos preços das ações (Sun *et al.*, 2025).

O tratamento contabilístico do *goodwill* tem consequências económicas importantes, visto que os investidores dos mercados de ações têm em consideração o valor deste ativo na avaliação das empresas (Martínez & Rubio, 2018).

2 Metodologia

As metodologias de investigação são as estratégias e os procedimentos para a pesquisa, que englobam todas as decisões, desde as suposições amplas até aos métodos de recolha e análise de dados (Creswell, 2010). Segundo Fortin (2009) um método de investigação inclui dois elementos, o paradigma do investigador e a estratégia utilizada para atingir o objetivo definido. O paradigma do investigador reflete a sua visão do mundo, as suas crenças, que influenciam a forma como ele formula uma questão de investigação e estuda um determinado fenómeno. Relativamente à estratégia, esta remete para a metodologia ou para os procedimentos utilizados pelo investigador, de forma a conseguir estudar o fenómeno que despertou o seu interesse (Fortin, 2009). Assim, Creswell (2010) apresenta três abordagens, qualitativa, quantitativa e mista.

A abordagem qualitativa inclui estratégias de investigação, métodos de recolha, análise e interpretação de dados (Creswell, 2010). Os investigadores reúnem os dados com recurso a entrevistas, a documentos e a observações sobre o comportamento e as atividades dos indivíduos (Creswell, 2010). Segundo Fortin (2009) as investigações qualitativas fazem parte de um paradigma interpretativo e o processo de pesquisa numa fase inicial não está completamente definido e fechado. Para esta autora, o objetivo dos estudos qualitativos é descobrir, explorar, descrever fenómenos e compreender a sua essência, tendo em consideração o ponto de vista dos participantes.

A abordagem quantitativa é composta por métodos de pesquisa específicos que englobam a identificação da amostra, a recolha e análise de dados, assim como a apresentação e interpretação dos resultados (Creswell, 2010). A investigação quantitativa recai no paradigma positivista que tem como origem as ciências físicas, ou seja, defende que a verdade é absoluta e que os factos e os princípios existem independentemente dos contextos históricos ou sociais (Fortin, 2009). Os estudos quantitativos necessitam de ser estruturados, pois a sua realização segue o plano previamente estabelecido (Fortin, 2009). A investigação quantitativa visa a generalizar os resultados obtidos a partir da amostra para a população alvo (Fortin, 2009).

O método misto é a combinação dos pontos fortes das abordagens quantitativas e qualitativas o que proporciona uma maior compreensão dos problemas da pesquisa (Creswell, 2010).

Esta dissertação tem como foco perceber o impacto do *goodwill* na rentabilidade, na estrutura financeira e na valorização do mercado, através da validação das relações entre as variáveis por meio de verificação de hipóteses. Assim, a metodologia aplicada neste estudo é de natureza quantitativa, fundamentada pela análise de conteúdo das demonstrações financeiras consolidadas em empresas que integram o índice PSI. Esta análise incide nos relatórios e contas das empresas da amostra, nos períodos 2021, 2022 e 2023, mais especificamente as demonstrações financeiras consolidadas: balanço, demonstração dos resultados, demonstração das alterações do capital próprio e o anexo.

Como técnica de recolha de dados, privilegiou-se a análise de conteúdo, visto que é uma técnica que permite extrair e interpretar informações importantes de diferentes formas de comunicação para conseguir explicar ou descrever o fenómeno (Kleinheksel *et al.*, 2020). Este método, é frequentemente utilizado para detetar tendências dentro e entre períodos (McKibben *et al.*, 2020).

O modelo do estudo, apresentado abaixo na figura 1, estrutura-se a partir do objetivo, desdobrando-se em duas hipóteses e respetivas questões de investigação, revelando as relações causais entre as variáveis.

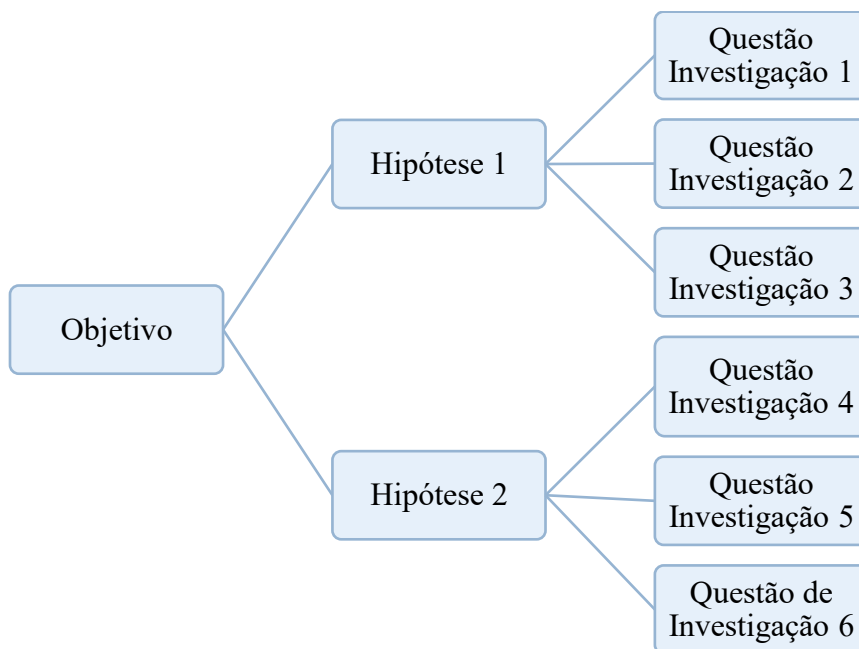


Figura 1- Modelo do Estudo

Fonte: Elaboração Própria

2.1 Objetivos do Estudo

O objetivo principal deste estudo é analisar a relevância e o impacto do *goodwill* em empresas cotadas no índice PSI, procurando aferir se este ativo influencia variáveis como a rentabilidade, a estrutura financeira, a distribuição de dividendos e a valorização de mercado.

Neste sentido, foram formulados objetivos específicos, nomeadamente:

- 1.º Determinar o peso do *goodwill* nos ativos intangíveis, no ativo total e no capital próprio;
- 2.º Identificar as tipologias de movimentos do *goodwill* durante os períodos analisados;
- 3.º Avaliar a relação entre o *goodwill* e rácios de rentabilidade e de estrutura financeira (ROA, ROE, endividamento, endividamento total);
- 4.º Analisar a influência do *goodwill* e das imparidades na distribuição de dividendos e na valorização bolsista das empresas.

2.2 Hipóteses e Questões de Investigação

Segundo Creswell (2010) as hipóteses quantitativas são as previsões antecipadas dos investigadores sobre como as variáveis se relacionam. As hipóteses influenciam o desenho da investigação, os métodos de recolha e análise de dados, bem como a interpretação dos resultados (Fortin, 2009). Por outro lado, as questões de investigação quantitativa investigam as relações entre as variáveis (Creswell, 2010), indicando o que o investigador quer obter como informação (Fortin, 2009).

Tahat *et al.* (2018) afirmam que o *goodwill* tem um efeito positivo no desempenho atual e futuro das empresas. Na perspetiva de Xie *et al.* (2020), um elevado valor de *goodwill* nas demonstrações financeiras é entendido como um indicador negativo, pois compromete a qualidade dos ativos e afeta negativamente a credibilidade da empresa perante às instituições financeiras. No entanto, Bugeja e Loyeung (2015) referem que o reconhecimento do *goodwill* como um ativo é um tema controverso visto que não há consenso se o *goodwill* irá gerar benefícios económicos futuros. Estas ambiguidades motivam a presente investigação e, tendo por base estudos de investigação prévios,

pretende-se perceber se o *goodwill* afeta significativamente certos componentes das demonstrações financeiras. Assim, apresenta-se a primeira hipótese de investigação:

Hipótese 1: O *goodwill* tem impacto nas demonstrações financeiras.

De forma a testar esta hipótese, foram formuladas as seguintes questões de investigação:

Questão Investigação n.º 1: Existe uma associação direta entre o peso do *goodwill* no ativo total e no capital próprio?

Questão Investigação n.º 2: Verifica-se uma relação negativa entre o registo das imparidades do *goodwill* e os rácios de endividamento?

Questão Investigação n.º 3: A rendibilidade da empresa sofre alterações quando há reconhecimento de uma imparidade do *goodwill*?

Durocher e Georgiou (2022) referem que vários estudos conseguiram identificar uma relação positiva entre o *goodwill* que é reportado pelas entidades e os seus valores de mercado, o que indica que o *goodwill* é considerado um ativo de extrema relevância pelos investidores. Nesta senda foi formulada a seguinte hipótese:

Hipótese 2: O *goodwill* tem influência no valor de mercado da empresa.

De forma a testar esta hipótese, foram formuladas as seguintes questões de investigação:

Questão Investigação n.º 4: De que forma o reconhecimento do *goodwill* impacta o valor de mercado de uma empresa?

Questão Investigação n.º 5: Observa-se uma relação direta negativa entre o registo de imparidade do *goodwill* e o resultado por ação?

Questão Investigação n.º 6: Existe uma relação direta positiva entre o resultado por ação e os dividendos?

O presente estudo tem como objetivo principal o de analisar a relevância e o impacto do *goodwill* em empresas cotadas no índice PSI, procurando aferir se este ativo influencia variáveis como a rentabilidade, a estrutura financeira, a distribuição de dividendos e a valorização de mercado. Assim, no sentido de dar resposta às questões de investigação, apresentam-se na tabela 1 as variáveis que foram escolhidas para cada uma das empresas em estudo.

Variável	Fórmula/Descrição
<i>Goodwill</i>	_____
Imparidade do <i>Goodwill</i>	_____
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	$(Goodwill / Ativo Intangível) \times 100$
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	$(Goodwill / Ativo Total) \times 100$
Peso do <i>Goodwill</i> no Capital Próprio	$(Goodwill / Capital Próprio) \times 100$
Tipologia dos Movimentos do <i>Goodwill</i>	Aquisições, Diferenças cambiais, Perda por imparidade, Alienações, Regularizações
Rentabilidade do Ativo (ROA)	$(Resultado Líquido / Ativo Total) \times 100$
Rentabilidade do Capital Próprio (ROE)	$(Resultado Líquido / Capital Próprio) \times 100$
Endividamento Total	$(Passivo Total / Ativo Total) \times 100$
Endividamento	$(Passivo Total / Capital Próprio) \times 100$
Cotação Bolsista	_____
Resultado por ação	_____
Dividendos	_____

Tabela 1 - Apresentação das Variáveis em Estudo

Fonte: Elaboração Própria

Na questão de investigação n.º 1 é realizada uma análise à associação entre as variáveis *goodwill*, peso do *goodwill* no ativo intangível, peso do *goodwill* no ativo total e peso do *goodwill* no capital próprio. No que diz respeito à questão de investigação de investigação n.º 2 verifica-se a existência de uma relação negativa entre as variáveis imparidade do *goodwill* com o rácios de endividamento total e endividamento. A questão de investigação n.º 3 estuda essencialmente o comportamento das variáveis ROA, ROE aquando do registo de uma imparidade do *goodwill*. Já a questão de investigação n.º 4 engloba o estudo das variáveis *goodwill*, imparidade do *goodwill*, tipologia dos movimentos do *goodwill* e a cotação bolsista, de forma a compreender a influência das mesmas no valor de mercado da empresa. Relativamente à questão de investigação n.º 5 a análise recai nas variáveis imparidade do *goodwill* e no resultado por ação, de modo a identificar a existência de uma relação negativa. Por fim, na questão de investigação n.º 6, relaciona-se o resultado por ação com os dividendos.

2.3 População e Amostra

O presente estudo incide sobre as demonstrações financeiras consolidadas em empresas cotadas no índice PSI durante três períodos económicos, sendo eles 2021, 2022 e 2023.

A seleção recai em empresas cotadas na bolsa, uma vez que estas estão obrigadas a adotar as normas internacionais de relato financeiro nas suas demonstrações financeiras consolidadas. A decisão de apenas incluir as empresas do índice PSI justifica-se pela exigência nos critérios de integração assegurar uma maior quantidade e qualidade da informação financeira divulgada, além de garantir uma representatividade económica significativa no panorama nacional.

Numa fase inicial foram identificadas 19 entidades, o que perfaz um total de 57 relatórios e contas. Estas eram as empresas integrantes do PSI-20 no ano de 2021. No entanto, na sequência da revisão das regras do índice PSI-20 pela *Euronext* Lisboa, em março de 2022, o índice passou a denominar-se de PSI e a incluir apenas 15 empresas na sua composição. Esta revisão definiu como limite inferior do *free float* da capitalização bolsista das empresas cotadas para 100 milhões de euros, tendo sido este o motivo de exclusão da Novabase, Pharol, Ramada e Ibersol. Das 15 empresas do PSI foram ainda excluídos os relatórios e contas do BCP e CTT pelas especificidades do setor da banca. Assim, o estudo incide sobre 13 empresas, apresentadas na tabela 2, totalizando 39 relatórios e contas a analisar.

Código Empresa	Denominação Social	Setor Atividade
1	Altri, SGPS, S.A.	Produtos Industriais Gerais
2	A Corticeira Amorim SGPS, S.A.	Bens de Consumo
3	EDP - Energias de Portugal, S.A.	Eletricidade
4	EDP Renováveis, S.A.	Eletricidade
5	GALP Energia, SGPS, S.A.	Produção de Petróleo e Gás
6	Greenvolt - Energias Renováveis, S.A.	Eletricidade
7	Jerónimo Martins SGPS, S.A.	Retalho
8	Mota-Engil SGPS, SA.	Construção e Materiais
9	NOS, SGPS, S.A.	Telecomunicações
10	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Eletricidade
11	Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Silvicultura e Papel

12	Sonae SGPS, S.A.	Retalho
13	The Navigator Company, S.A.	Silvicultura e Papel

Tabela 2 - Empresas em Estudo

Fonte: Elaboração Própria

Os relatórios e contas foram obtidos através do site oficial das entidades e do site da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Os relatórios em análise são da versão preparada em formato eletrónico único europeu visto que corresponde à versão oficial de reporte financeiro anual para efeito de diretiva da transparência.

Após a recolha dos relatórios e contas das 13 empresas da amostra, procedeu-se à análise das notas explicativas das demonstrações financeiras consolidadas, com o objetivo de identificar a abordagem mais adequada para o tratamento das variáveis em estudo. Assim, realizou-se uma análise de conteúdo à informação divulgada pela empresa e aos critérios utilizados para a sua fundamentação, com o foco no tratamento e nos movimentos do *goodwill*.

Relativamente às demonstrações financeiras consolidadas foram retirados os seguintes elementos dos três períodos económicos: *goodwill*, ativo intangível, ativo total, capital próprio, passivo total, resultado líquido, dividendos, resultado por ação. Para a realização do estudo foi ainda necessário recolher a cotação bolsista na data de fecho de cada período económico em análise (2021, 2022, 2023) e, para tal, recorreu-se aos relatórios e contas das empresas e ao site *Investing*. Após a recolha dos dados, os cálculos das variáveis foram realizados com recurso ao Microsoft Excel (Apêndice I – Análise de Conteúdo das Demonstrações Financeiras Consolidadas das Empresas da Amostra).

No capítulo seguinte, discussão dos resultados, serão apresentadas as principais análises aos dados recolhidos dos relatórios das empresas em estudo.

CAPÍTULO III – DISCUSSÃO DE RESULTADOS

3 Análise e Discussão de Resultados

O presente capítulo evidencia a análise e discussão de resultados.

Num primeiro momento, é analisado se o *goodwill* tem impacto nas demonstrações financeiras, tendo presente as seguintes variáveis: peso do *goodwill* no ativo intangível, no total do ativo e no capital próprio; endividamento total e endividamento; rentabilidade do ativo (ROA); rentabilidade do capital próprio (ROE). De seguida, de forma a verificar se o *goodwill* tem influência no valor de mercado da empresa, procedeu-se ao estudo das seguintes variáveis: cotação bolsista; tipologia dos movimentos do *goodwill*; resultado por ação e os dividendos. Para efeito de análise é importante referir que todas as empresas da amostra aplicam as normas IFRS e apresentaram valor de *goodwill* nos três períodos em estudo.

Importa mencionar que a numeração apresentada nas tabelas de 3 a 11, refere-se às empresas que compõem a amostra. A identificação numérica de cada empresa segue a correspondência do código da empresa e da respetiva denominação social, conforme exposto na tabela 2-Empresas em Estudo.

A discussão de resultados começa com a análise do peso do *goodwill* no ativo intangível, como Perez e Famá (2006) referem que o *goodwill* é um dos ativos intangíveis mais importantes. Simultaneamente, é verificado o peso do *goodwill* nas principais rubricas do balanço, nomeadamente no ativo total e no capital próprio, com o propósito de perceber se o *goodwill* tem alguma representatividade como elemento patrimonial. Na tabela 3 é apresentado o peso do *goodwill* no ativo intangível, no ativo total e no capital próprio. Em análise a questão de investigação n.º 1 “Existe uma associação direta entre o peso do *goodwill* no ativo total e no capital próprio?”

	Peso goodwill no ativo intangível			Peso goodwill no ativo total			Peso goodwill no capital próprio		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	99,86%	99,85%	99,81%	11,60%	17,73%	20,20%	36,71%	43,56%	64,42%
2	36,31%	46,19%	56,99%	0,91%	1,49%	1,69%	1,58%	2,53%	2,98%
3	32,62%	41,04%	41,19%	4,67%	5,90%	5,96%	17,02%	25,08%	20,28%
4	80,03%	85,95%	85,48%	5,76%	8,47%	7,44%	12,46%	22,04%	17,67%
5	11,64%	9,43%	6,26%	0,57%	0,43%	0,26%	2,14%	1,37%	0,83%
6	58,54%	41,86%	35,48%	12,33%	7,98%	7,80%	35,36%	26,20%	31,19%

7	81,64%	81,19%	80,38%	5,96%	5,18%	4,44%	24,41%	23,71%	20,71%
8	2,79%	2,61%	1,66%	0,37%	0,31%	0,16%	4,46%	3,79%	1,69%
9	53,23%	53,03%	53,10%	19,68%	18,52%	18,49%	66,60%	60,95%	64,48%
10	0,12%	0,11%	0,07%	0,09%	0,07%	0,05%	0,34%	0,30%	0,18%
11	49,17%	42,68%	46,94%	8,62%	7,43%	10,53%	24,81%	20,74%	27,26%
12	62,32%	57,43%	57,31%	8,80%	7,67%	7,43%	23,28%	19,98%	18,99%
13	93,84%	89,38%	89,20%	14,93%	12,96%	13,58%	36,11%	29,95%	29,00%

Tabela 3 - Peso do *Goodwill* no Ativo Intangível, no Ativo Total e no Capital Próprio

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com os dados apresentados acima verifica-se que mais de 99% dos ativos intangíveis da Altri (1) correspondem ao *goodwill*, sendo que este apresentou o mesmo valor durante os três períodos em análise. Também as empresas EDPR (4), Jerónimo Martins (7) e Navigator (13) apresentam um elevado peso de *goodwill* nos ativos intangíveis, superior a 80%. Nestas empresas, o valor do *goodwill* e do ativo intangível sofreu oscilações durante os períodos em estudo, no entanto, essas variações não interferiram significativamente no peso do *goodwill* no ativo intangível. Por outro lado, nas empresas REN (10) e Mota-Engil (8) a representatividade do *goodwill* nos ativos intangíveis é muito baixa. No caso da REN (10) verifica-se uma ligeira diminuição do peso do *goodwill* ao longo do período analisado, passando de 0,12% em 2021, para 0,11% em 2022 e 0,07% em 2023. Estes valores são todos inferiores a 1%, sendo esta empresa em estudo a que apresenta a menor proporção de *goodwill* no total dos ativos intangíveis. Também a empresa Mota-Engil (8) revela valores reduzidos de relevância de *goodwill*, ainda que superiores à REN (10), registando 2,79%, 2,61% e 1,66% em 2021, 2022 e 2023, respetivamente. Deste modo, a Mota-Engil (8) é a segunda empresa com menor parcela de *goodwill* nos ativos intangíveis.

Na empresa Greenvolt (6), o peso do *goodwill* em 2023 é consideravelmente inferior ao do ano de 2021, apesar de tanto o *goodwill* como o ativo intangível ter aumentado, o acréscimo do ativo intangível foi muito superior. Pelo contrário, na Corticeira Amorim (2), o peso do *goodwill* em 2023 é significativamente superior ao de 2021, e as alterações no ativo intangível não foram muito relevantes, tendo sido o aumento do *goodwill* mais influente. No que diz respeito à Galp (5), verifica-se uma descida na relevância do *goodwill* no ativo intangível, visto que o valor do *goodwill* diminuiu quase para metade, passando de 85.000 milhares de euros em 2021 para 44.000 milhares de euros em 2023.

Nas restantes empresas o *goodwill* representa uma fração bastante representativa dos ativos, variando entre 32,62% e os 62,32%.

Relativamente às empresas em que o *goodwill* tem maior representatividade no ativo total destacam-se a Altri (1), NOS (9), Navigator (13) e Greenvolt (6) no período de 2021. No caso das empresas Altri (1) e NOS (9) o valor do *goodwill* manteve-se constante, pelo que as alterações do peso do *goodwill* no ativo total deve-se exclusivamente às variações do ativo total.

Na Corticeira Amorim (2), Galp (5), Mota-Engil (8) e REN (10) o valor do *goodwill* é pouco relevante no ativo total. Esta situação deve-se sobretudo ao aumento constante do ativo em todos os períodos de análise. De um modo geral, o peso do *goodwill* no ativo total difere substancialmente entre as empresas, sendo muito reduzido, inferior a 1% na REN (10), Mota-Engil (8) e Galp (5), em contraste com a NOS (9) que atinge percentagens superiores, acima dos 18% nos três períodos em análise.

É possível ainda verificar que as variações observadas do peso do *goodwill* no ativo total decorrem essencialmente das mudanças da rubrica do ativo, e não tanto nas alterações do *goodwill*, dado que o ativo apresenta flutuações mais significativas ao longo dos períodos em análise. Esta análise vai de encontro às conclusões obtidas por Casimiro (2022) no seu estudo sobre a controvérsia em torno do *goodwill* e o seu impacto nas demonstrações financeiras das empresas do PSI, nos períodos económicos de 2015 a 2021.

A empresa que apresenta maior representatividade do *goodwill* no capital próprio é a NOS (9), com um valor acima dos 60% nos três períodos em análise, o que indica que o *goodwill* tem um papel muito significativo na estrutura patrimonial da empresa. Nesta situação, uma vez que o *goodwill* é testado periodicamente em relação à imparidade, a empresa pode estar mais vulnerável aos ajustes negativos deste ativo. Por outro lado, na REN (10) o *goodwill* tem pouca relevância na estrutura patrimonial da empresa, ou seja, a maior parte do capital próprio é composto por outros ativos intangíveis ou tangíveis. De forma geral, é de concluir que as variações mais representativas no peso do *goodwill* no capital próprio são fruto das oscilações da rubrica do capital próprio visto que são mais notáveis comparativamente às do *goodwill*.

Após análise, observa-se que, em 2022, existe uma relação direta positiva entre o *goodwill* e o ativo total nas empresas Corticeira Amorim (2), EDP (3), EDPR (4), Mota-Engil (8) e Semapa (11), uma vez que ambas as variáveis registaram um aumento. Contudo, nas

empresas Altri (1), Galp (5), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), NOS (9), REN (10), Sonae (12) e Navigator (13), não se verifica relação direta positiva, dado que as variáveis *goodwill* e ativo total não evoluíram no mesmo sentido. Em 2022, apenas as empresas Corticeira Amorim (2), EDPR (4), Mota-Engil (8) e Semapa (11) apresentaram uma relação direta positiva entre o *goodwill* e o capital próprio, visto que ambas as variáveis aumentaram nesse período. Já as empresas Altri (1), EDP (3), Galp (5), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), NOS (9), REN (10), Sonae (12) e Navigator (13) não apresentam relação direta positiva entre as variáveis *goodwill* e capital próprio.

Relativamente ao período de 2023, verifica-se que, existe uma relação direta positiva entre o *goodwill* e o ativo total nas empresas Corticeira Amorim (2), EDP (3), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), Semapa (11) dado que ambas as variáveis registaram um aumento. Na empresa REN (10) constata-se igualmente uma relação direta positiva, mas ambas as variáveis apresentam uma diminuição. Por outro lado, nas empresas Altri (1), EDPR (4), Galp (5), Mota-Engil (8), NOS (9), Sonae (12) e Navigator (13) não se identifica a relação direta positiva entre o *goodwill* e o ativo total. Além disso, em 2023, observa-se uma relação direta positiva entre o *goodwill* e o capital próprio nas empresas Corticeira Amorim (2), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), Semapa (11) e Navigator (13) onde ambas as variáveis aumentaram. No caso da REN (10) existe uma relação direta positiva, no entanto ambas as variáveis diminuíram. Todavia, nas empresas Altri (1), EDP (3), EDPR (4), Galp (5), Mota-Engil (8), NOS (9) e Sonae (12) não se detetou a relação direta positiva entre as variáveis *goodwill* e o capital próprio.

Quando o endividamento é elevado, as empresas podem inibir-se de reconhecer perda por imparidade, de forma a não fomentar os rácios de endividamento e endividamento total (Gonçalves *et al.*, 2019). De acordo com a literatura, as empresas com elevado nível de endividamento ajustam os seus resultados de forma a evitar perdas de financiamento (Glaum *et al.*, 2015), sendo por isso esperado uma relação negativa entre os rácios de endividamento e o reconhecimento de imparidade do *goodwill*.

Para dar resposta à questão de investigação n.º 2 - “Verifica-se uma relação negativa entre o registo das imparidades do *goodwill* e os rácios de endividamento?”, apresentam-se, na tabela 4, os valores do registo de imparidade do *goodwill*, assim como o nível de endividamento das empresas em estudo.

	Imparidade Goodwill (Milhares €)			Endividamento Total			Endividamento		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	_____	_____	_____	68,46%	59,30%	68,64%	217,07%	145,68%	218,89%
2	3 903	_____	_____	42,36%	41,31%	43,47%	73,48%	70,39%	76,89%
3	4 987	_____	4 598	72,59%	76,48%	70,62%	264,83%	325,14%	240,38%
4	_____	_____	_____	53,82%	61,55%	57,89%	116,53%	160,09%	137,48%
5	_____	16 000	25 000	73,38%	68,21%	67,90%	275,62%	214,56%	211,60%
6	_____	_____	_____	65,14%	69,56%	74,98%	186,83%	228,54%	299,65%
7	_____	_____	_____	75,58%	78,18%	78,55%	309,48%	358,22%	366,31%
8	870	641	_____	91,70%	91,71%	90,31%	1105,47%	1105,60%	932,30%
9	_____	_____	_____	70,45%	69,61%	71,33%	238,46%	229,11%	248,75%
10	377	377	1 612	74,77%	76,48%	73,85%	296,40%	325,14%	282,38%
11	_____	_____	_____	65,24%	64,16%	61,36%	187,69%	179,04%	158,79%
12	7 435	51 715	28 611	62,18%	61,60%	60,86%	164,42%	160,42%	155,51%
13	_____	_____	_____	58,65%	56,74%	53,17%	141,82%	131,17%	113,53%

Tabela 4 - Imparidade do *Goodwill* e os Rácios de Endividamento

Fonte: Elaboração Própria

	Endividamento Total		Endividamento	
	Varição entre 2022 e 2021	Varição entre 2023 e 2022	Varição entre 2022 e 2021	Varição entre 2023 e 2022
1	-9,16%	9,34%	-71,39%	73,21%
2	-1,05%	2,16%	-3,09%	6,50%
3	3,89%	-5,86%	60,31%	-84,76%
4	7,73%	-3,66%	43,56%	-22,61%
5	-5,17%	-0,31%	-61,06%	-2,96%
6	4,42%	5,42%	41,71%	71,11%
7	2,60%	0,37%	48,74%	8,09%
8	0,01%	-1,40%	0,13%	-173,30%
9	-0,84%	1,72%	-9,35%	19,64%
10	1,71%	-2,63%	28,74%	-42,76%
11	-1,08%	-2,80%	-8,65%	-20,25%
12	-0,58%	-0,74%	-4,00%	-4,91%
13	-1,91%	-3,57%	-10,65%	-17,64%

Tabela 5 - Variações dos Rácios de Endividamento Total e Endividamento

Fonte: Elaboração Própria

Com base nos valores da tabela 4, destaca-se que, das treze empresas analisadas, somente seis registaram perdas por imparidade em pelo menos um dos períodos, sendo que apenas duas o fizeram em todos os períodos considerados. As empresas que reportaram perdas por imparidade de *goodwill* foram a Corticeira Amorim (2), EDP (3), Galp (5), Mota-

Engil (8), REN (10) e Sonae (12), destacando-se a REN (10) e a Sonae (12) por terem registado imparidade nos três anos em análise.

Em todas as empresas em estudo, o rácio de endividamento é significativamente superior ao rácio de endividamento total, indicando que a estrutura de financiamento depende essencialmente de capitais externos em vez de recursos próprios.

A empresa Mota-Engil (8) apresenta um nível de endividamento extremamente elevado, registando os seguintes valores: 1105,47%, 1105,60% e 932,30% em 2021, 2022 e 2023, respetivamente. Assim, a empresa depende fortemente de financiamento externo e a sua estrutura de capital é fortemente alavancada. Apesar disso, a empresa registou perdas por imparidade de *goodwill* nos períodos de 2021 e 2022, sendo estes os momentos que apresentou maior endividamento. Em 2022, verificou-se uma relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento, uma vez que o valor da imparidade do *goodwill* diminuiu e, de acordo com os valores da tabela 5, os rácios de endividamento aumentaram ligeiramente. No entanto, a empresa não demonstra uma relação direta permanente, pois em 2023, apesar dos rácios de endividamento terem diminuído, mantendo-se ainda muito elevados, 90,31% de endividamento total e 932,30% de endividamento, não foi registada qualquer imparidade de *goodwill*. O não reconhecimento de imparidade do *goodwill* em 2023, pode ser uma estratégia da gestão de forma a não incrementar os rácios de endividamento ou revela que o *goodwill* ainda detém um valor que consideram recuperável.

Na empresa REN (10) foram registadas imparidades do *goodwill* nos três períodos em análise. Em 2021 e 2022, o valor da imparidade do *goodwill* manteve-se constante, fixando-se em 377 milhares de euros por ano. Durante o mesmo período, os rácios de endividamento subiram, o que significa que não se verificou a relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento. No entanto, em 2023 o valor da imparidade de *goodwill* aumentou para 1.612 milhares de euros, enquanto os rácios de endividamento desceram, observando-se assim, uma relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e nos rácios de endividamento.

A empresa Sonae (12) também apresentou imparidade de *goodwill* em todos os períodos analisados. A empresa apresentou um endividamento total de 62,18%, 61,60% e 60,86%, em 2021, 2022 e 2023. Relativamente ao rácio endividamento, a empresa situou-se 164,42% em 2021, 160,42% em 2022 e 155,51% em 2023. Em 2022, a imparidade do

goodwill registada aumentou, pelo que ambos os rácios diminuíram, logo, verificou-se uma relação negativa entre o registo das imparidades do *goodwill* e os rácios de endividamento. No que concerne a 2023, não se constatou relação negativa entre o registo das imparidades do *goodwill* e os rácios de endividamento, pois as três variáveis em análise diminuíram.

No caso da Corticeira Amorim (2) é a empresa que apresenta menores rácios de endividamento, ou seja, das empresas analisadas é a que menos depende de capitais externos. A empresa apenas registou imparidade do *goodwill* em 2021, o que limita a análise ao comportamento das variáveis. Assim sendo, na Corticeira Amorim (2) o que se pode referir é que os rácios de endividamento apresentam valores relativamente constantes ao longo dos três períodos em estudo. O endividamento total é de 42,36%, 41,31% e 43,47% em 2021, 2022 e 2023, respetivamente. No que concerne o rácio de endividamento atingiu 73,48% em 2021, 70,39% em 2022 e 76,89% em 2023. Nesta empresa, apenas é possível verificar em conjunto o comportamento da imparidade do *goodwill* e dos rácios de endividamento no período de 2022. Deste modo, em 2022, não registaram nenhum valor de imparidade de *goodwill* e os rácios de endividamento diminuíram, pelo que não se verificou a relação negativa entre as variáveis.

O grupo EDP (3), efetuou registo de perdas por imparidade do *goodwill* nos períodos de 2021 e 2023. Portanto, em 2022, não houve imparidade do *goodwill*, logo a variável diminuiu e, constata-se, o aumento de ambos os rácios de endividamento. Assim, verifica-se a esperada relação inversa entre as imparidades do *goodwill* e os rácios de endividamento. Relativamente a 2023, registaram-se 4.598 milhares de euros de imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento diminuíram. Desta forma, volta-se a evidenciar a relação negativa entre as variáveis. Na EDP (3), nos períodos em que foi possível examinar o comportamento das variáveis confirma-se a relação negativa, o que pode indicar uma estratégia da gestão. No entanto, para credibilizar esta suposição seria necessário investigar mais períodos para concluir se existiria sempre esta relação entre as variáveis.

A Galp (5) registou imparidades do *goodwill* em 2022 e 2023. Nestes períodos, a imparidade do *goodwill* aumentou e, por conseguinte, os rácios de endividamento diminuíram. Assim sendo, em 2022 e 2023, houve relação negativa entre as variáveis. Tal como na EDP (3), na Galp (5) nos períodos analisados apurou-se a relação negativa das variáveis.

Relativamente às empresas Altri (1), EDPR (4), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), NOS (9), Semapa (11) e a Navigator (13) não é possível efetuar uma análise com o mesmo detalhe, visto que não registaram qualquer perda por imparidade do *goodwill* em nenhum dos períodos analisados. No caso da rácio do endividamento total, as empresas apresentam um nível moderado de endividamento com valores entre os 53,17% e os 78,55%, ou seja, as empresas dependem de financiamento externo, mas também mantêm uma parcela considerável própria. No caso do rácio de endividamento, as empresas EDPR (4), Greenvolt (6), Semapa (11), Navigator (13) e Altri (1) no período de 2022 apresentam valores muito superiores a 100%, o que é considerado um nível de alavancagem elevado. A Altri (1) nos períodos de 2021 e 2023, assim como a NOS (9) evidenciam um rácio de endividamento entre os 217,07% e os 248,75%. A empresa Jerónimo Martins (7) registou um rácio superior a 300% nos períodos em análise. Estas empresas apresentam o rácio de endividamento elevado, porém não registaram nenhuma perda por imparidade do *goodwill*. Assim, não é possível estabelecer com segurança uma relação entre os rácios de endividamento e o reconhecimento de imparidades do *goodwill*, dado que não existem valores de imparidade a considerar.

Para concluir, a esperada relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento verifica-se em todos os períodos em análise nas empresas EDP (3) e Galp (5). A mesma relação foi observada na Mota-Engil (8) em 2022, na REN (10) em 2023 e na Sonae (12) em 2022. Com estes resultados, não é possível concluir com total veracidade se a relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento é efetivamente uma estratégia da gestão para amenizar os resultados.

Nas empresas Corticeira Amorim (2), Mota-Engil (6) no período de 2023, REN (10) no período de 2022 e Sonae (12) no período de 2023, não se constatou a relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento.

Este resultado vai de encontro aos estudos de AbuGhazaleh *et al.* (2011), Hamberg *et al.* (2011) e Gonçalves *et al.* (2019) que não encontraram relação negativa entre as imparidades do *goodwill* e os rácios de endividamento.

No caso das empresas Altri (1), EDPR (4), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), NOS (9), Semapa (11) e a Navigator (13), como não registaram imparidades não foi possível analisar a existência de relação negativa.

Neste estudo, relativamente ao ano de 2021, não é possível verificar a relação entre a imparidade do *goodwill* e os rácios de endividamento e endividamento total, uma vez que o período em análise se situa entre 2021 a 2023.

Tendo por base os autores analisados na revisão de literatura realizada, é expectável que exista uma relação negativa entre as rentabilidades do ativo e do capital próprio com o reconhecimento de imparidade do *goodwill* (Glaum *et al.*, 2015; Vogt *et al.*, 2016). As empresas, no âmbito dos testes por imparidade, mantêm o valor do *goodwill* mais elevado e não reconhecem perdas por imparidade (Rubio *et al.*, 2021). Desta forma, o ROA e o ROE apresentam valores superiores, o que transmite uma imagem positiva da empresa para o exterior (Rubio *et al.*, 2021).

Em análise a questão de investigação n.º 3 “A rentabilidade da empresa sofre alterações quando há reconhecimento de uma imparidade do *goodwill*?”

Na tabela 6 é demonstrado as variáveis ROA e ROE, assim como o registo de imparidade do *goodwill*. Na Tabela 7 é apresentado as variações do ROA e do ROE ao longo dos períodos em análise.

	Return on Assets (ROA)			Return on Equity (ROE)			Imparidade Goodwill (Milhares €)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	5,91%	29,11%	3,19%	18,69%	71,52%	10,18%	_____	_____	_____
2	7,68%	8,72%	7,08%	13,32%	14,85%	12,52%	3 903	_____	_____
3	2,17%	1,99%	2,35%	7,90%	8,46%	7,99%	4 987	_____	4 598
4	3,67%	2,97%	1,53%	7,96%	7,73%	3,63%	_____	_____	_____
5	1,01%	10,72%	8,74%	3,78%	33,73%	27,23%	_____	16 000	25 000
6	1,27%	1,67%	-0,15%	3,66%	5,47%	-0,61%	_____	_____	_____
7	4,67%	5,12%	5,41%	19,12%	23,48%	25,21%	_____	_____	_____
8	1,12%	1,20%	3,45%	13,51%	14,41%	35,66%	870	641	_____
9	4,41%	6,48%	5,23%	14,94%	21,33%	18,23%	_____	_____	_____
10	1,74%	1,73%	2,58%	6,89%	7,37%	9,87%	377	377	1 612
11	6,46%	9,26%	7,19%	18,58%	25,84%	18,60%	_____	_____	_____
12	3,98%	4,70%	4,78%	10,51%	12,25%	12,22%	7 435	51 715	28 611
13	6,78%	13,48%	9,79%	16,40%	31,16%	20,90%	_____	_____	_____

Tabela 6 - ROA, ROE e a Imparidade do *Goodwill*

Fonte: Elaboração Própria

	Return on Assets (ROA)		Return on Equity (ROE)	
	Variação entre 2022 e 2021	Variação entre 2023 e 2022	Variação entre 2022 e 2021	Variação entre 2023 e 2022
1	23,21%	-25,92%	52,83%	-61,34%
2	1,04%	-1,64%	1,53%	-2,34%
3	-0,18%	0,36%	0,55%	-0,46%
4	-0,70%	-1,44%	-0,23%	-4,10%
5	9,72%	-1,99%	29,95%	-6,50%
6	0,39%	-1,82%	1,82%	-6,08%
7	0,46%	0,28%	4,37%	1,73%
8	0,07%	2,26%	0,90%	21,25%
9	2,07%	-1,25%	6,39%	-3,10%
10	-0,01%	0,85%	0,47%	2,50%
11	2,80%	-2,07%	7,26%	-7,24%
12	0,73%	0,08%	1,74%	-0,03%
13	6,70%	-3,69%	14,76%	-10,26%

Tabela 7 - Variações dos ROA e ROE

Fonte: Elaboração Própria

A empresa Corticeira Amorim (2) apenas em 2021 registou imparidade do *goodwill*, tendo um ROA de 7,68% e um ROE de 13,32%. No entanto, ao contrário do expectável, a variável ROA e ROE nos períodos em que não se verificou imparidade do *goodwill* sofreram variações, ou seja, em 2022 apresentou valores superiores e em 2023 valores inferiores aos obtidos no ano em que ocorreu o registo de imparidade do *goodwill*. Deste modo, o desempenho financeiro e as imparidades do *goodwill* não têm uma associação direta. Nesta situação, é possível deduzir que os indicadores de rentabilidade financeira, ou seja, ROA e o ROE, não são significativos para a decisão do registo de imparidade, não sendo possível estabelecer uma relação direta entre as variáveis.

O grupo EDP (3) registou imparidade do *goodwill* nos anos 2021 e 2023. O indicador financeiro ROA atingiu o menor valor dos períodos em análise precisamente no ano em que não há imparidade de *goodwill*. Portanto, neste grupo, não se verifica a relação direta negativa entre o ROA e as imparidades do *goodwill*. No que diz respeito ao ROE, é no período de 2022 que exhibe maior rentabilidade 8,46%, sendo este o período em que não se verificou registo de imparidade do *goodwill*. Assim, o reconhecimento de imparidade coincide com os períodos com menor rentabilidade dos capitais próprios. Neste caso, verifica-se a relação negativa entre as variáveis.

Na Galp (5), ao contrário do esperado, no período de 2022 observou-se uma relação direta positiva entre o ROA, o ROE e a imparidade do *goodwill*, uma vez que as três variáveis aumentaram. Assim sendo, a imparidade do *goodwill* não estagnou o desempenho económico da empresa. Por outro lado, em 2023, constatou-se a relação direta negativa entre as variáveis, dado que a imparidade do *goodwill* aumentou de 16.000 milhares de euros para 25.000 milhares de euros, o que pode ter contribuído para a diminuição do ROA e ROE.

Em todos os períodos analisados, na empresa Mota-Engil (8), o comportamento das variáveis ROA, ROE e imparidade do *goodwill* foi o esperado, ou seja, revelou em todos os casos uma relação direta negativa entre as variáveis. Sempre que o valor da imparidade do *goodwill* aumentava, os rácios de rentabilidade em estudo diminuíram e vice-versa. Esta situação, vai de encontro aos estudos de Glaum *et al.* (2015) e Vogt *et al.* (2016) que concluíram existir uma relação negativa entre as imparidades do *goodwill* e a rentabilidade do ativo, pois as empresas com maior rentabilidade divulgam tendencialmente menos imparidade do *goodwill*, de forma a não despertar uma reação negativa dos investidores.

Na REN (10) o comportamento das variáveis ao longo dos períodos analisados permite estabelecer uma tendência clara. Em 2022, o valor da imparidade do *goodwill* manteve-se estável nos 377 milhares de euros conforme o período de 2021. As alterações detetadas no ROA e ROE foram mínimas, o que pode induzir que as imparidades do *goodwill* não são de valor significativo para impactar com o resultado líquido ou são compensadas, por exemplo, pelo desempenho operacional. Neste caso, através do comportamento das variáveis do ROA, ROE e das imparidades do *goodwill* pode-se sugerir que a rentabilidade está alinhada com o desempenho económico, uma vez que, apesar das imparidades, a empresa manteve o seu desempenho empresarial estável. No entanto, em 2023, o valor da imparidade subiu para 1.612 milhares de euros e os rácios ROA e ROE também aumentaram, verificando assim uma relação direta positiva entre as variáveis. Neste caso, observa-se um comportamento atípico, o que pode transmitir que a empresa tem a capacidade de recompensar as perdas por imparidade do *goodwill* com o desempenho operacional.

Em 2022, a Sonae (12) regista uma subida nas três variáveis em estudo, situação contrária à esperada, pois as empresas com maior rentabilidade tendem a evitar reconhecer perdas

por imparidades do *goodwill* de forma a não transmitir nenhum alerta para os investidores. Em 2023, a empresa registou 28.611 milhares de euros de imparidade do *goodwill*, enquanto no período anterior tinha registado 51.715 milhares de euros. Apesar da descida da imparidade do *goodwill* ser significativa, o ROA teve um aumento de 0,08% e o ROE uma descida de 0,03%. Deste modo, o comportamento das três variáveis permite aferir que as imparidades do *goodwill* não têm influência significativa na rentabilidade.

Nas empresas Altri (1), EDPR (4), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), NOS (9), Semapa (11) e a Navigator (13) não é possível verificar se a rentabilidade da empresa sofre alterações quando há reconhecimento de uma imparidade do *goodwill*, uma vez que não registaram qualquer perda por imparidade do *goodwill* em nenhum dos períodos em análise. Assim, sete das treze empresas que compõem a amostra não reconhecem qualquer imparidade de *goodwill* nos períodos analisados. Esta situação vai de encontro às conclusões do estudo de Rubio *et al.* (2021) que referem que apenas um número reduzido de empresas que adotam as IFRS reconhecem perdas por imparidade, mesmo quando o contexto económico piora.

	Média ROA	Média ROE
Empresas sem Imparidade	6,35%	18,19%
Empresas com imparidade	4,21%	14,03%

Tabela 8 - Média do ROA e do ROE

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com os dados presentes na tabela 8, as empresas que não registaram nenhuma imparidade de *goodwill* em nenhum dos períodos em análise, em média, apresentam ROA e ROE superiores às que reconheceram imparidade do *goodwill* em, pelo menos, um dos períodos em análise. Este facto indica uma relação negativa entre o desempenho financeiro da empresa e o reconhecimento da imparidade, ou seja, a diminuição da rentabilidade pode estar associada à redução do valor recuperável do *goodwill*. De acordo com Vogt *et al.* (2016) as empresas que apresentam maior rentabilidade do ativo são mais valorizadas no mercado, o que se traduz num aumento do justo valor dos seus ativos e diminui a probabilidade de imparidade do *goodwill*.

Vários estudos identificaram uma relação positiva entre o *goodwill* registado e os valores de mercado (Durocher & Georgiou, 2022). Segundo Dohnal *et al.* (2023) o processo de

gerar *goodwill* é demorado, no entanto, o valor do mesmo pode-se perder rapidamente, o que impacta seriamente a posição da empresa no mercado. De acordo com Lapointe-Antunes *et al.* (2008) as perdas por imparidade do *goodwill* são um indicador de declínio do *goodwill* e, conseqüentemente, interferem com o valor da empresa no mercado. Assim, e para dar resposta à questão de investigação n.º 4 - “De que forma o reconhecimento do *goodwill* impacta o valor de mercado de uma empresa?”, na tabela 9 são apresentadas as cotações bolsistas do final de cada período analisado.

	Cotação Bolsista (€/ação)		
	2021	2022	2023
1	5,610	5,005	4,600
2	11,280	8,720	9,140
3	4,832	4,656	4,555
4	21,900	20,580	18,530
5	8,520	12,610	13,340
6	6,350	7,800	8,080
7	20,100	20,180	23,040
8	1,276	1,170	3,960
9	3,364	3,784	3,200
10	2,545	2,520	2,325
11	11,700	12,360	13,400
12	1,003	0,935	0,904
13	3,350	3,454	3,550

Tabela 9 - Cotação Bolsista

Fonte: Elaboração Própria

Na Corticeira Amorim (2), o valor do *goodwill* no balanço apresentou um aumento a cada período em análise. No entanto, a cotação de mercado é superior em 2021, sendo o ano em que o valor do *goodwill* é inferior e a empresa registou imparidade do *goodwill*. Nesta empresa, não se constata que o *goodwill* tenha influência direta no valor das ações do mercado, o que pode ser explicado pelo facto do *goodwill* representar uma percentagem abaixo de 1,70% do ativo total em todos os períodos em análise.

No grupo EDP (3), no período de 2022, o valor do *goodwill* registou um aumento devido à aquisição de uma participação e às diferenças cambiais, porém obteve uma menor cotação bolsista em relação a 2021. Assim sendo, nesta empresa existem ativos que lhe concedem mais valor de mercado do que o *goodwill*. Em 2023, verifica-se uma relação

negativa entre as imparidades do *goodwill* e o valor de mercado. Portanto, neste período, verifica-se que a perda de valor recuperável do *goodwill* pode ter contribuído para a diminuição do valor de mercado da empresa. Esta associação direta negativa vai de encontro ao estudo de Lapointe-Antunes *et al.* (2008).

A EDPR (4) em 2022 o valor do *goodwill* aumentou e a cotação bolsista diminuiu. No período seguinte, verifica-se relação direta positiva dado que o *goodwill* diminuiu e a cotação bolsista também. No entanto, como se observaram relações opostas em cada um dos períodos em análise, não é claro se o *goodwill* tem influência direta no valor de mercado da empresa.

Na Galp (5) nos períodos em análise, o valor do *goodwill* apresentou uma relação negativa com as cotações bolsistas, enquanto o valor do *goodwill* foi diminuindo, as cotações bolsistas foram aumentando. Esta situação pode ser explicada pelo facto do peso do *goodwill* no ativo total ter diminuído ao longo dos períodos analisados 0,57% em 2021, 0,43% em 2022 e 0,26% em 2023. De acordo com Beatty *et al.* (2008) quando o *goodwill* tem um peso significativo nos ativos da empresa, os credores não desvalorizam as informações relacionadas com esta rubrica. No entanto, como o *goodwill* representa uma percentagem reduzida dos ativos da empresa, pode não ser considerado como um fator decisivo para os investidores. Além disso, em 2022 e 2023, constata-se a existência de uma relação positiva entre as imparidades do *goodwill* e as cotações de mercado. Esta situação é inversa ao percebido pelo estudo de Lapointe-Antunes *et al.* (2008) que entre as imparidades do *goodwill* e o valor de mercado existe uma associação negativa.

Nas empresas Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7) e Semapa (11), em 2022, o *goodwill* e a cotação de mercado evidenciam uma relação negativa. Por outro lado, em 2023, as variáveis demonstram uma relação positiva. Como as três empresas apresentam um peso do *goodwill* significativo nos ativos intangíveis e nos ativos totais, perspetiva-se que o *goodwill* possa exercer influência no valor de mercado das empresas.

Na Mota-Engil (8), o valor do *goodwill* e a cotação de mercado apresentam nos períodos em análise uma relação negativa, o que é contrário ao expectável por Durocher e Georgiou (2022) que evidenciaram uma relação positiva entre as variáveis. Por outro lado, verifica-se uma relação negativa entre as imparidades do *goodwill* e a cotação de mercado, uma vez que nos períodos em que houve registo de imparidade do *goodwill* a cotação era inferior. Assim, é possível aferir que o *goodwill* interfere no valor de mercado da empresa.

Nos períodos em análise, na REN (10) e na Sonae (12), as variáveis em estudo tiveram o comportamento esperado, ou seja, o *goodwill* e as cotações bolsistas apresentaram uma relação direta positiva. Além disso, identifica-se uma relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e as cotações de mercado. Sendo assim, é perceptível que o reconhecimento do *goodwill* tem impacto no valor de mercado.

Na empresa Navigator (13), o *goodwill* em 2021 e 2022 mantém o seu valor constante, já em 2023 o valor aumentou devido a uma aquisição. Relativamente às cotações de mercado estas aumentaram ao longo dos períodos em análise. Deste modo, o *goodwill* pode exercer influência no valor de mercado da empresa, não só pelo comportamento das variáveis como pelo facto do peso do *goodwill* ser significativo no ativo total, sendo 14,93%, 12,96% e 13,58% em 2021, 2022 e 2023 respetivamente. De acordo com Beatty *et al.* (2008) quando o *goodwill* tem um peso significativo no ativo essa informação é confiável para os credores.

As empresas Altri (1), EDPR (4), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), NOS (9), Semapa (11) e Navigator (11) não registou imparidade de *goodwill* em nenhum dos períodos analisados pelo que não é possível perceber se a imparidade teria impacto no valor de mercado. Além disso, nas empresas Altri (1) e NOS (9), não é possível concluir se o valor do *goodwill* interfere com o seu valor de mercado, uma vez que o valor do *goodwill* apresentado no balanço é constante nos três períodos em análise.

De um modo geral, é possível referir que o registo do *goodwill* tem influência no valor de mercado das empresas, desta forma conclui-se assim que a Questão 4 se encontra respondida na totalidade.

No sentido de prover resposta à questão de investigação em análise é a n.º 5 - “Observa-se uma relação direta negativa entre o registo de imparidade do *goodwill* e o resultado por ação?” É de referir que, o resultado por ação é um indicador financeiro crucial, calculado pela divisão do lucro líquido pelo número médio ponderado de ações em circulação (Mata, 2024).

O reconhecimento de perdas por imparidade do *goodwill* afeta negativamente o resultado líquido e, conseqüentemente, prevê-se uma diminuição do resultado por ação (Pinheiro, 2014). Espera-se assim, que no período em que ocorra o registo de imparidade do *goodwill*, o resultado por ação diminua.

Na tabela 10 apresentam-se os valores do registo das imparidades do *goodwill*, bem como o resultado por ação.

	Imparidade Goodwill (Milhares €)			Resultado por Ação (€/ação)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	_____	_____	_____	0,60	0,74	0,21
2	3 903	_____	_____	0,56	0,74	0,67
3	4 987	_____	4 598	0,17	0,17	0,23
4	_____	_____	_____	0,70	0,64	0,31
5	_____	16 000	25 000	0,00	1,81	1,56
6	_____	_____	_____	0,10	0,13	0,05
7	_____	_____	_____	0,74	0,94	1,20
8	870	641	_____	0,08	0,14	0,38
9	_____	_____	_____	0,28	0,44	0,35
10	377	377	1 612	0,15	0,17	0,22
11	_____	_____	_____	2,48	3,85	3,06
12	7 435	51 715	28 611	0,12	0,15	0,19
13	_____	_____	_____	0,24	0,55	0,39

Tabela 10 - Imparidade do *Goodwill* e o Resultado por Ação

Fonte: Elaboração Própria

Das treze empresas da amostra, sete não registaram qualquer perda por imparidade durante os três períodos em estudo, portanto, nestas empresas não se pode concluir se existe alguma relação entre o registo das perdas por imparidade do *goodwill* e o resultado por ação. Nesta situação estão as empresas Altri (1), EDPR (4), Greenvolt (6), Jerónimo Marints (7), NOS (9), Semapa (10) e a Navigator (13).

Na empresa Corticeira Amorim (2), apenas no ano de 2021 é que foram registadas perdas por imparidade, o que se refletiu num resultado por ação de 56 cêntimos. Nos outros anos em análise o resultado por ação foi superior a 2021, sendo 0,74€ e 0,21€ em 2022 e 2023, respetivamente. Assim sendo, verifica-se o esperado, de que o resultado por ação é inferior no período que ocorre a imparidade do *goodwill*. Deste modo, constata-se uma relação direta negativa entre o resultado por ação e o valor das imparidades do *goodwill*.

No grupo EDP (3), há perdas por imparidade em *goodwill* nos anos 2021 e 2023, sendo os resultados por ação 0,17€ e 0,23€, respetivamente. No ano de 2022, não houve registo de imparidade do *goodwill* e o resultado por ação manteve-se estável nos 0,17€. Esta situação é contrária ao expectável, visto que nos períodos sem imparidade do *goodwill*

previa-se um aumento no resultado por ação. Deste modo, é previsível que o efeito positivo de não registar imparidade do *goodwill* foi compensado por outros fatores, como por exemplo, gastos financeiros ou imparidades de outros ativos. Por outro lado, a empresa pode também ter emitido mais ações, permanecendo estável o resultado por ação. Assim, relativamente a 2022 não se verificou relação entre o registo de imparidade do *goodwill* e o resultado por ação. Em 2023, o comportamento observado não corresponde ao esperado, dado que sucedeu um aumento da imparidade do *goodwill* acompanhado com a subida do resultado por ação. Embora o acréscimo do resultado por ação não seja significativo, de apenas 0,06€, concluiu-se que neste período não existiu relação direta negativa entre as variáveis em estudo.

A Galp (5) registou imparidade do *goodwill* em 2022 e 2023. No período de 2022, verifica-se um aumento na imparidade do *goodwill* e no resultado por ação, o que contraria o expectável, assim não se verifica a relação direta negativa entre as variáveis. Assim, o efeito negativo do registo de imparidade do *goodwill* pode ter sido compensado, por exemplo, pelo aumento dos resultados operacionais. Em relação a 2023, houve um aumento no valor de imparidade do *goodwill*, de 9.000 milhares de euros face a 2022, no entanto, o resultado por ação diminuiu de 1,81€ em 2022 para 1,56€ em 2023. Portanto, em 2023 foi detetada a relação direta negativa.

Na empresa Mota-Engil (8) registaram imparidade do *goodwill* em 2021 e 2022, no entanto, só é possível analisar a relação entre as variáveis no ano de 2022. Deste modo, em 2022, a empresa registou um menor valor de imparidade de *goodwill* face a 2021, enquanto o resultado por ação evoluiu de 0,08 em 2021 para 0,14 em 2022, observando-se a existência de uma relação direta negativa entre as variáveis.

A REN (10) registou imparidade nos três períodos em análise. Em 2022, o valor da imparidade do *goodwill* manteve-se constante e o resultado por ação registou um aumento não significativo, de 0,15€ em 2022 para 0,17€ em 2023. No entanto, apesar de uma variável se manter constante e a variação no resultado por ação ser mínima, não se verificou a relação direta negativa entre as variáveis. Relativamente a 2023, também não se constatou o esperado, uma vez que, tanto a imparidade do *goodwill* como o resultado por ação aumentaram, logo, não existe relação direta negativa entre as variáveis.

Tal como aconteceu na REN (10), a Sonae (12) também registou imparidade do *goodwill* nos três períodos em análise. Em 2022, a imparidade do *goodwill* teve um aumento

expressivo de 7.435 milhares de euros em 2021 para 51.715 milhares de euros em 2022 e, mesmo assim, o resultado por ação registou um aumento não significativo, de 0,12€ em 2021 para 0,15€ em 2022. Deste modo, não se verificou a relação direta negativa entre as variáveis. Relativamente a 2023, a imparidade do *goodwill* diminuiu consideravelmente enquanto o resultado por ação registou uma subida. Neste caso, confirma-se a relação direta negativa entre as variáveis.

Através do expandido anteriormente, é possível aferir que apenas nas empresas Corticeira Amorim (2), Galp (5) no período de 2023, Mota-Engil (8) no período de 2022 e a Sonae (12) no período de 2023 se verifica a esperada relação direta negativa entre as variáveis.

O resultado por ação é um importante indicador financeiro que calcula o lucro líquido a cada ação ordinária de uma empresa (Mata, 2024). Este indicador é essencial para os investidores, pois indica o nível de rentabilidade de uma empresa, o que permite estabelecer comparações entre diferentes empresas e apoiar na tomada de decisões de investimento (Mata, 2024). É previsível que no ano em que se verifiquem perdas por imparidade o resultado por ação diminua e, conseqüentemente, o dividendo diminua, o que pode reduzir o interesse dos investidores pela empresa (Pinheiro, 2014). Deste modo, o provável é que exista uma relação direta positiva entre o resultado por ação e a distribuição de dividendos.

Com a questão de investigação n.º 6 - “Existe uma relação direta positiva entre o resultado por ação e os dividendos?” pretende-se perceber se, nas empresas em estudo, se as variáveis resultado por ação e dividendos têm comportamentos congruentes.

Na tabela 11 são evidenciados os resultados por ação e os dividendos distribuídos nos períodos de 2021, 2022 e 2023.

	Resultado por ação (Eur/ação)			Dividendos (Milhares €)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	0,60	0,74	0,21	71 796	79 096	63 441
2	0,56	0,74	0,67	38 142	44 069	44 063
3	0,17	0,17	0,23	900 853	951 846	979 930
4	0,70	0,64	0,31	115 232	149 317	79 702
5	0,00	1,81	1,56	697 000	686 000	619 000
6	0,10	0,13	0,05	—	5 569	7 571

7	0,74	0,94	1,20	198 000	511 000	363 000
8	0,08	0,14	0,38	19 171	30 983	65 197
9	0,28	0,44	0,35	142 376	142 357	219 987
10	0,15	0,17	0,22	113 426	102 150	102 150
11	2,48	3,85	3,06	86 112	216 302	136 239
12	0,12	0,15	0,19	96 326	169 592	161 709
13	0,24	0,55	0,39	99 566	131 633	199 985

Tabela 11 - Resultado por Ação e os Dividendos

Fonte: Elaboração Própria

Com base nos dados apresentados acima, as empresas em estudo realizam distribuição de dividendos, com exceção da Greenvolt (6) no período de 2021.

Nas empresas Altri (1), Corticeira Amorim (2), Galp (5), Mota-Engil (8) e Semapa (11), constatou-se, durante os períodos analisados, um comportamento coerente com o previsto, ou seja, as alterações nos dividendos seguiram as variações dos resultados por ação. Sempre que o valor do resultado por ação aumentava, o valor dos dividendos também aumentava, por outro lado, se o valor do resultado por ação diminuía, o valor dos dividendos também apresentava uma redução. Deste modo, é possível concluir que nestas empresas se verifica uma relação direta positiva entre o resultado por ação e os dividendos em todos os períodos em análise.

Por outro lado, nas empresas NOS (9) e REN (10) não se verifica em nenhum dos períodos analisados uma relação direta positiva entre o resultado por ação e os dividendos. Assim sendo, estas empresas têm uma política de distribuição de dividendos que não é baseada, apenas, no resultado por ação. Neste caso, um resultado líquido maior não significa automaticamente maior distribuição de dividendos, nem vice-versa.

Relativamente às empresas EDP (3), EDPR (4), Greenvolt (6), Jerónimo Martins (7), Sonae (12) e a Navigator (13) em pelo menos um dos períodos em análise verificou-se a relação direta positiva entre as variáveis resultado por ação e os dividendos. Ou seja, em pelo menos um dos períodos em análise, foi possível constatar as variáveis em estudo assumiram o mesmo comportamento, quando o resultado por ação subia, o valor dos dividendos aumentava, e quando o resultado por ação recuava, o valor dos dividendos também diminuía.

Após a discussão dos resultados, apresentam-se de seguida as principais conclusões deste estudo e as suas limitações e contributos.

O presente estudo tem como objetivo principal analisar a relevância e o impacto do *goodwill* em empresas cotadas no índice PSI, procurando aferir se este ativo influencia variáveis como a rentabilidade, a estrutura financeira, a distribuição de dividendos e a valorização de mercado. Para alcançar este objetivo recorreu-se à metodologia quantitativa fundamentada pela análise de conteúdo das demonstrações financeiras consolidadas de empresas que integram o índice PSI, nos períodos de 2021, 2022 e 2023.

Importa salientar que a análise e discussão dos resultados foi estruturada com base nas questões de investigação previamente definidas, enquanto as conclusões são apresentadas em função das hipóteses formuladas. Esta abordagem visa verificar se as questões de investigação permitiram validar, ou não, cada uma das hipóteses propostas.

Com base na análise apresentada, é possível considerar que a Hipótese 1 — “O *goodwill* tem impacto nas demonstrações financeiras” — se encontra parcialmente validada, pelos seguintes motivos:

1. Associação entre o *goodwill* e o ativo total e capital próprio – Questão de Investigação n.º 1:

Verificou-se uma associação direta entre o *goodwill* e o ativo total em todos os períodos nas empresas Corticeira Amorim, EDP e Semapa, e em pelo menos um período nas empresas EDPR, Greenvolt, Jerónimo Martins, Mota-Engil e REN. No entanto, não se observou essa associação nas empresas Altri, Galp, NOS, Sonae e Navigator. Quanto à relação entre o *goodwill* e o capital próprio, esta foi observada em todos os períodos nas empresas Corticeira Amorim e Semapa, e em pelo menos um período nas empresas EDPR, Greenvolt, Jerónimo Martins, Mota-Engil, REN e Navigator. No entanto, não se verificou essa relação nas empresas Altri, EDP, Galp, NOS e Sonae. Estes resultados demonstram que existe impacto do *goodwill* nas rubricas patrimoniais, embora não de forma uniforme em todas as empresas da amostra.

2. Relação entre imparidade do *goodwill* e rácios de endividamento - Questão de Investigação n.º 2:

A relação negativa esperada foi confirmada em todos os períodos nas empresas EDP e Galp, e em períodos específicos na Mota-Engil, REN e Sonae. Contudo, não se verificou essa relação em alguns períodos nas empresas Corticeira Amorim, Mota-Engil, REN e

Sonae, o que está em linha com estudos que não encontraram correlação significativa. Em várias empresas (Altri, EDPR, Greenvolt, Jerónimo Martins, NOS, Semapa e Navigator), não foi possível testar a relação por ausência de registos de imparidade.

Estes resultados indicam que a imparidade do *goodwill* pode afetar os rácios financeiros, mas essa influência não é transversal a todas as empresas nem constante ao longo dos períodos.

3. Relação entre imparidade do *goodwill* e rácios de rentabilidade - Questão de Investigação n.º 3:

A relação negativa entre ROA, ROE e imparidades foi observada de forma consistente apenas na Mota-Engil. Na Galp, a relação foi positiva em 2022 e negativa em 2023. Na EDP, apenas se verificou uma relação negativa entre ROE e imparidades. Nas restantes empresas, não se encontraram evidências de que a imparidade do *goodwill* provocasse alterações nos rácios de rentabilidade, ou não foi possível testar por ausência de imparidades. Assim, a influência do *goodwill* na rentabilidade é limitada e não generalizável, sendo observada apenas em casos específicos.

Em suma, a Hipótese 1 encontra-se parcialmente validada, pois os resultados demonstram que o *goodwill* pode ter impacto nas demonstrações financeiras — nomeadamente no ativo total, capital próprio e em alguns rácios financeiros — mas esse impacto não é uniforme nem sistemático em todas as empresas nem em todos os períodos analisados. A variabilidade dos resultados reforça a complexidade da mensuração e interpretação do *goodwill* no contexto financeiro.

De acordo com a análise realizada, é possível considerar que a Hipótese 2 — “O *goodwill* tem influência no valor de mercado da empresa” — se encontra parcialmente validada, pelos seguintes motivos:

4. O reconhecimento do *goodwill* impacta o valor de mercado de uma empresa - Questão de Investigação n.º 4:

Durante os períodos em análise, verificou-se nas empresas Greenvolt, Jerónimo Martins, Semapa, REN, Sonae e na Navigator evidências de que o reconhecimento do *goodwill* pode ter impacto no valor de mercado da empresa. A solidez destas evidências deve-se

em algumas situações ao peso do *goodwill* ser significativo no ativo total. Também nas empresas EDP e Mota-Engil observou-se uma relação negativa entre a imparidade do *goodwill* e as cotações de mercado. Esta relação negativa é defendida por Lapointe-Antunes *et al.* (2008). Por outro lado, nas empresas Corticeira Amorim, EDPR e Galp, não foram detetados indícios suficientemente relevantes de que o reconhecimento do *goodwill* impactava com o valor de mercado. Além disso, nas empresas Altri e NOS não é possível realizar este tipo de análise dado que o valor do *goodwill* manteve-se constante durante os períodos estudados. Os resultados obtidos nesta questão não se encontram, na sua totalidade, em concordância com Durocher e Georgiou (2022), que defendem uma relação positiva entre o *goodwill* registado e os valores de mercado. Assim, estes resultados demonstram que o *goodwill* tem impacto no valor de mercado, embora de forma não uniforme em todas as empresas da amostra.

5. Relação entre de imparidade do *goodwill* e o resultado por ação - Questão de Investigação n.º 5:

Apenas nas empresas Corticeira Amorim, Galp no período de 2023, Mota-Engil no período de 2022 e a Sonae no período de 2023 foi verificada a esperada relação direta negativa entre as variáveis. Portanto, em poucas situações foi verificada a interpretação de Pinheiro (2014) que previa aquando do reconhecimento de uma imparidade de *goodwill* que o resultado por ação diminuísse. Estes resultados revelam que a imparidade do *goodwill* pode afetar o resultado por ação, no entanto, não se verifica em todas em empresas nem ao longo do período em análise.

6. Existe relação entre o resultado por ação e os dividendos - Questão de Investigação n.º 6:

As empresas Altri, Corticeira Amorim, Galp, Mota-Engil e Semapa apresentaram em todos os períodos em análise uma relação direta positiva entre o resultado por ação e os dividendos. Nas empresas EDP, EDPR, Greenvolt, Jerónimo Martins, Sonae e a Navigator identificou-se a relação direta positiva em pelo menos um dos períodos em análise. No caso da REN e da NOS não se observou esta relação em nenhum período. Estes resultados evidenciam que o resultado por ação pode influenciar os dividendos, contudo, essa influência não está presente em todas as empresas nem é constante ao longo do período analisado.

Em suma, a Hipótese 2 encontra-se parcialmente validada, uma vez que os resultados demonstram que o *goodwill* pode ter influência no valor de mercado da empresa — nomeadamente na cotação bolsista, no resultado por ação e nos dividendos — mas esse impacto não é constante em todas as empresas. A instabilidade dos resultados reforça a complexidade de compreensão e interpretação do valor do *goodwill* no mercado.

Na realização do presente estudo foram detetadas limitações relacionadas com o número reduzido das empresas que constituíram a amostra e o número restrito de períodos considerados, estas condicionantes podem ter interferido na estabilidade dos resultados.

Este estudo contribui para demonstrar que o *goodwill* é um ativo importante para as empresas, uma vez que foram encontradas evidências de que o seu reconhecimento tem impacto nas demonstrações financeiras. Além disso, foi verificado que o *goodwill* influencia o valor de mercado de uma empresa.

Por fim, como sugestão para futuras investigações, sugere-se alargar o número de empresas da amostra e considerar seis períodos económicos de análise. Ainda, um estudo comparativo entre Portugal e Espanha, no sentido de compreender em que realidade económica o *goodwill* têm mais impacto na rentabilidade, na estrutura financeira e no valor de mercado da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AbuGhazaleh, N. M., Al-Hares, O. M., & Roberts, C. (2011). Accounting Discretion in *Goodwill* Impairments: UK Evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(3), 165–204. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2011.01049.x>
- Amel-Zadeh, A., Glaum, M., & Sellhorn, T. (2023). Empirical *Goodwill* Research: Insights, Issues, and Implications for Standard Setting and Future Research. *European Accounting Review*, 32(2), 415–446. <https://doi.org/10.1080/09638180.2021.1983854>
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2014). *Goodwill* under IFRS: Relevance and disclosures in an unfavorable environment. *Accounting Forum*, 38(1), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2013.11.001>
- Bagna, E., Ramusino, E. C., & Ogliari, M. (2023). The impact of different *goodwill* accounting methods on stock prices: A comparison of amortization and impairment-only methodologies. *International Review of Financial Analysis*, 85, 102432. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102432>
- Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. J. (2008). Conservatism and Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2), 154–174. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.04.005>
- Bugeja, M., & Loyeung, A. (2015). What drives the allocation of the purchase price to *goodwill*? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3), 245–261. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2015.10.002>
- Carvalho, C., Rodrigues, A. M., & Ferreira, C. (2010). A Mensuração Subsequente do *Goodwill* e a sua Contribuição para a Manipulação dos Resultados: Uma Revisão da Literatura. *XIV Encontro AECA, Coimbra, Portugal*.
- Casimiro, A. F. P. (2022). *A controvérsia envolta no conceito e contabilização da goodwill e o seu impacto nas demonstrações financeiras de empresas cotadas no*

- Portuguese Stock Index (PSI)*. Repositório da Faculdade do Algarve. <https://sapientia.ualg.pt/entities/publication/e5c4bd48-dbac-48b5-9a38-f837ea5cd391>
- Chalmers, K. G., Godfrey, J. M., & Webster, J. C. (2010). Does a *goodwill* impairment regime better reflect the underlying economic attributes of *goodwill*? *Accounting & Finance*, 51(3), 634–660. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00364.x>
- Chelba, A.-A., Melega, A., & Grosu, V. (2023). Determinants of *goodwill*: Empirical study from emerging economies. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 6(3), Artigo 3. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v6i3.1577>
- Chen, J., & Moehrle, S. R. (2015). *Accounting for Goodwill: A Literature Review and Analysis*. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2685922>
- Creswell J.W. (2010). *Projeto De Pesquisa Métodos Qualitativo, Quantitativo Misto*. (3ª).
- Dancaková, D., Sopko, J., Glova, J., & Andrejovská, A. (2022). The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence. *Mathematics*, 10(20), 3819. <https://doi.org/10.3390/math10203819>
- Dohnal, R., Linkeschová, D., & Tichá, A. (2023). *Goodwill* as a Part of Marketing Strategy in Construction Companies in the Czech Republic. *Procedia Computer Science*, 219, 1893–1900. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.01.488>
- Durocher, S., & Georgiou, O. (2022). Framing accounting for *goodwill*: Intractable controversies between users and standard setters. *Critical Perspectives on Accounting*, 89, 102357. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102357>
- EC, Estrutura Conceptual <https://www.cnc.min-financas.pt/snc2016.html> Acedido em: 10 de setembro de 2025

- Eloff, A.-M., & Villiers, C. de. (2015). The value-relevance of *goodwill* reported under IFRS 3 versus IAS 22. *South African Journal of Accounting Research*, 29(2), 162–176. <https://doi.org/10.1080/10291954.2015.1006485>
- Ferramosca, S., & Allegrini, M. (2021). Impairment or amortization of *goodwill*? An analysis of CFO perceptions of *goodwill* accounting. *European Management Journal*, 39(6), 816–828. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.03.001>
- Filip, A., Lobo, G. J., & Paugam, L. (2021). Managerial discretion to delay the recognition of *goodwill* impairment: The role of enforcement. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1–2), 36–69. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12501>
- Fortin Marie-Fabienne. (2009). *Fundamentos e Etapas no Processo de Investigação*. Lusodidacta.
- Gaio, C., Gonçalves, T., & Pereira, A. (2021). Crise financeira e o reconhecimento das imparidades em ativos não financeiros. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23, 370–387. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v23i2.4108>
- Glaum, M., Landsman, W. R., & Wyrwa, S. (2015). Determinants of *Goodwill* Impairment under IFRS: International Evidence. *Social Science Research Network*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2608425>
- Godfrey, J. M., & Koh, P.-S. (2009). *Goodwill* impairment as a reflection of investment opportunities. *Accounting & Finance*, 49(1), 117–140. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00272.x>
- Gonçalves, C., Ferreira, L., Rebelo, E., & Fernandes, J. S. (2019). Big bath e imparidades do *goodwill*. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21, 312–331. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i2.3977>

- Gumbau-Albert, M., & Maudos, J. (2022). The importance of intangible assets in regional economic growth: A growth accounting approach. *The Annals of Regional Science*, 69(2), 361–390. <https://doi.org/10.1007/s00168-022-01138-6>
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011). The Adoption of IFRS 3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions. *European Accounting Review*, 20(2), 263–288. <https://doi.org/10.1080/09638181003687877>
- Han, H., Tang, J. J., & Tang, Q. (2021). Goodwill Impairment, Securities Analysts, and Information Transparency. *European Accounting Review*, 30(4), 767–799. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1791725>
- Hayn, C., & Hughes, P. J. (2006). Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), 223–265. <https://doi.org/10.1177/0148558X0602100303>
- IAS 38, Ativos Intangíveis, <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/portugese-brazilian/2021/issued/part-a/ias-38-intangible-assets-pt.pdf?bypass=on> Acedido em: 07 de outubro de 2025
- IFRS 3, Concentrações de Atividades Empresariais, <https://www.oroc.pt/tecnico-e-juridico/contabilidade/> Acedido em: 20 de agosto de 2025
- Johnson, L. T., & Petrone, K. R. (1999). *Commentary: Is Goodwill an Asset?* (SSRN Scholarly Paper 143839). <https://doi.org/10.2139/ssrn.143839>
- Kleinheksel, A. J., Rockich-Winston, N., Tawfik, H., & Wyatt, T. R. (2020). Demystifying Content Analysis. *American Journal of Pharmaceutical Education*, 84(1), 7113. <https://doi.org/10.5688/ajpe7113>
- Kliestik, T., Kovacova, M., Podhorska, I., & Kliestikova, J. (2018). Searching for key sources of goodwill creation as new global managerial challenge. *Polish Journal*

of Management Studies, Vol. 17, No. 1.

<https://doi.org/10.17512/pjms.2018.17.1.12>

Krein, V., Moura, G. D. de, & Magro, C. B. D. (2020). Efeito do Monitoramento da Governança Corporativa na Relação do Desempenho Financeiro e do Oportunismo Gerencial com as Perdas do *Goodwill*. [Conference Presentation]. In *XX USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP, Brasil*.

Lantto, A.-M., & Sahlström, P. (2009). Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. *Accounting & Finance, 49*(2), 341–361. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00283.x>

Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., & Magnan, M. (2008). Equity recognition of mandatory accounting changes: The case of transitional *goodwill* impairment losses. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration, 25*(1), 37–54. <https://doi.org/10.1002/cjas.41>

Li, Z., Shroff, P. K., Venkataraman, R., & Zhang, I. X. (2011). Causes and consequences of *goodwill* impairment losses. *Review of Accounting Studies, 16*(4), 745–778. <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9167-2>

Martínez, A. A., & Rubio, J. A. C. (2018). The Economic Effects of IFRS *Goodwill* Reporting. *Australian Accounting Review, 28*(3), 309–322. <https://doi.org/10.1111/auar.12200>

Martins, C. Q., Silva, E. S. e, & Gama, A. T. da. (2014). Imparidades e Imparidades Líquidas: Estudo empírico de empresas não cotadas em Portugal. *Jornal de Contabilidade, 132–147*.

Martins, E., Almeida, D. L. de, Martins, E. A., & Costa, P. de S. (2010). *Goodwill*: Uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. *Revista Contabilidade & Finanças, 21*, 1–25. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000100005>

- Mata, N. J. C. (2024). Impacto do resultado por ação no preço das ações do PSI. *Repositório Científico do Instituto Politécnico de Lisboa*.
<http://hdl.handle.net/10400.21/22050>
- McKibben, W. B., Cade, R., Purgason, L. L., & Wahesh, E. (2020). How to Conduct a Deductive Content Analysis in Counseling Research. *Counseling Outcome Research and Evaluation*, 13(2), 156–168.
<https://doi.org/10.1080/21501378.2020.1846992>
- Moreno-Ruz, A., & Bayer, P. (2024). Quantifying internally generated *goodwill*: Revealing company value. *Research in Mathematics*, 12(1), 2435502.
<https://doi.org/10.1080/27684830.2024.2435502>
- NCRF 14, Concentrações de Atividades Empresariais, <https://www.cnc.min-financas.pt/snc2016.html> Acedido em: 05 de setembro de 2025
- NCRF 6, Ativos Intangíveis <https://www.cnc.min-financas.pt/snc2016.html> Acedido em: 05 de setembro de 2025
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 7–24. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000100002>
- Petersen, C., & Plenborg, T. (2010). How Do Firms Implement Impairment Tests of *Goodwill*? *Abacus*, 46(4), 419–446. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x>
- Pinheiro, V. R. do A. (2014). O tratamento contabilístico do *goodwill* nas empresas do PSI- 20. *Repositório Científico do Instituto Politécnico do Porto*.
<http://hdl.handle.net/10400.22/5613>

- Ratiu, R. V., & Tudor, A. T. (2013). The Theoretical Foundation of *Goodwill*—A Chronological Overview. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 92, 784–788. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.08.755>
- Rubio, J. A. C., Martínez, A. A., & Mazón, A. C. (2021). Economic effects of *goodwill* accounting practices: Systematic amortisation versus impairment test. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 50(2), 224–245. <https://doi.org/10.1080/02102412.2020.1778376>
- Silva, P. M. R. da. (2022). *Goodwill: O ativo mais controverso da economia empresarial: uma revisão sistemática da literatura* [Repositório da Faculdade do Algarve]. <https://sapientia.ualg.pt/handle/10400.1/18635>
- Stenheim, T., & Madsen, D. Ø. (2016). *Goodwill* impairment losses, economic impairment, earnings management and corporate governance. *Journal of Accounting and Finance*, 16(2), 11–30.
- Sun, J., Xia, P., Xue, L., & Wu, J. (2025). The impact of excess *goodwill* on stock market crash risk from an external auditing perspective. *Finance Research Letters*, 74, 106804. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106804>
- Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Alhadab, M. M. (2018). The impact of intangibles on firms' financial and market performance: UK evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(4), 1147–1168. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0657-6>
- Teece. (2017). Short Note on Intangible Assets, Intellectual Capital, & the Mission & Focus of the Tusher Center. *University of California, Berkeley*, 1–8.
- Uddin, M. R., Hasan, M. M., & Abadi, N. (2022). Do intangible assets provide corporate resilience? New evidence from infectious disease pandemics. *Economic Modelling*, 110, 105806. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105806>

- Vogt, M., Pletsch, C. S., Morás, V. R., & Klann, R. C. (2016). Determinants of *Goodwill* Impairment Loss Recognition. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 349–362.
<https://doi.org/10.1590/1808-057x201602010>
- Xie, H., Li, F., & Wang, Y. (2020). Corporate *Goodwill* and Debt Financing Costs—Based on The Empirical Study of China’s A-Share Listed Companies From 2008 To 2018. *2020 2nd International Conference on Economic Development and Management Science*.
- Xu, W., Anandarajan, A., & Curatola, A. (2011). The value relevance of *goodwill* impairment. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), 145–148.
<https://doi.org/10.1016/j.racreg.2011.06.007>

Apêndice I – Análise de Conteúdo das Demonstrações Financeiras Consolidadas das Empresas da Amostra

Valores das tabelas serão apresentados em milhares de euros.

1. Altri

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	265 631	265 631	265 631
Total do Ativo Intangível	265 998	266 041	266 147
Total Ativo	2 290 063	1 498 363	1 314 950
Total Capital Próprio	723 540	609 872	412358
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	99,86%	99,85%	99,81%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	11,60%	17,73%	20,20%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	36,71%	43,56%	64,42%
Passivo Total	1 566 524	888 491	902 592
Resultado Líquido	135 230	436 180	41 992
Vendas	785 217	1 051 902	752 427
EBITDA	227 700	301 400	137 300
EBIT	163 800	237 400	70 400
RAI	150 291	207 047	46 948
Dividendos	71 796	79 096	63 441
Cotação Bolsista (€/ação)	5,610	5,005	4,600
Resultados por ação (€/ação)	0,60	0,74	0,21

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	265 631		
Aumentos:		Não existiu nenhum movimento	Não existiu nenhum movimento
Aquisições	123 796		
Variações cambiais	105		
Diminuições:			
Transferência para atividades descontinuadas	123 900		
Si final	265 631		

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	5,91%	29,11%	3,19%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	18,69%	71,52%	10,18%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	68,41%	59,30%	68,84%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	216,51%	145,68%	218,89%

2. Corticeira Amorim

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	9 843	18 874	23 872
Total do Ativo Intangível	27 109	40 861	41 890
Total Ativo	1 081 289	1 269 316	1 415 225
Total Capital Próprio	623 283	744 926	800 044
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	36,31%	46,19%	56,99%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	0,91%	1,49%	1,69%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	1,58%	2,53%	2,98%
Passivo Total	458 006	524 390	615 181
Resultado Líquido	83 036	110 632	100 136
Vendas	837 820	1 021 391	985 467
EBITDA	134 399	163 954	176 985
EBIT	93 664	115 315	125 070
RAI	101 459	116 571	121 039
Dividendos	38 142	44 069	44 063
Cotação Bolsista (€/ação)	11,280	8,720	9,140
Resultados por ação (€/ação)	0,56	0,74	0,67

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	13 746	9 843	18 874
Aumentos:			
Aquisições		9 125	4 836
Variações cambiais			261
Diminuições:			
Alienações			98
Imparidade do <i>goodwill</i>	3 903		
Variações cambiais		94	
Si final	9 843	18 874	23 873

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	7,68%	8,72%	7,08%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	13,32%	14,85%	12,52%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	42,36%	41,31%	43,47%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	73,48%	70,39%	76,89%

3. EDP

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	2 379 386	3 469 228	3 378 803
Total do Ativo Intangível	7 294 411	8 453 230	8 203 576
Total Ativo	50 994 152	58 816 411	56 696 674
Total Capital Próprio	13 977 565	13 834 608	16 656 803
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	32,62%	41,04%	41,19%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	4,67%	5,90%	5,96%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	17,02%	25,08%	20,28%
Passivo Total	37 016 587	44 981 803	40 039 871
Resultado Líquido	1 104 646	1 169 749	1 331 390
Vendas	14 982 909	20 650 764	16 202 308
EBITDA	3 723 000	4 524 000	5 020 000
EBIT	1 931 000	2 530 000	2 798 000
RAI	1 419 852	1 619 773	1 887 974
Dividendos	900 853	951 846	979 930
Cotação Bolsista (€/ação)	4,832	4,656	4,555
Resultados por ação (€/ação)	0,17	0,17	0,23

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	2 335 964	2 379 386	3 469 228
Aumentos:			
Aquisições	11 150	1 093 149	49 083
Variações cambiais	52 419	49 171	
Diminuições:			
Imparidade do <i>goodwill</i>	4 987		4 598
Variações cambiais			33 092
Regularizações/Alienação	15 160	52 478	101 818
Si final	2 379 386	3 469 228	3 378 803

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	2,17%	1,99%	2,35%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	7,90%	8,46%	7,99%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	72,59%	76,48%	70,62%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	264,83%	325,14%	240,38%

4. EDPR

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	1 268 035	2 329 964	2 235 601
Total do Ativo Intangível	1 584 443	2 710 810	2 615 473
Total Ativo	22 031 576	27 493 069	30 046 652
Total Capital Próprio	10 174 907	10 570 665	12 652 426
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	80,03%	85,95%	85,48%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	5,76%	8,47%	7,44%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	12,46%	22,04%	17,67%
Passivo Total	11 856 669	16 922 404	17 394 226
Resultado Líquido	809 578	817 102	459 435
Vendas	1 757 663	2 371 486	2 238 844
EBITDA	1 760 000	2 157 000	1 845 000
EBIT	1 151 188	1 411 504	874 543
RAI	902 591	962 402	561 331
Dividendos	115 232	149 317	79 702
Cotação Bolsista (€/ação)	21,900	20,580	18,530
Resultados por ação (€/ação)	0,70	0,64	0,31

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	1 222 666	1 268 035	*2 289 912
Aumentos:			
Aquisições	4 462	1 065 343	31 494
Variações cambiais	52 413	49 065	
Diminuições:			
Regularizações/Alienação	11 506	52 479	51 183
Variações cambiais			34 622
Si final	1 268 035	2 329 964	2 235 601

*A diferença do *goodwill* final de 2022 para o *goodwill* inicial de 2023 foi um aumento num dos elementos do subgrupo.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	3,67%	2,97%	1,53%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	7,96%	7,73%	3,63%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	53,82%	61,55%	57,89%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	116,53%	160,09%	137,48%

5. Galp

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	85 000	70 000	44 000
Total do Ativo Intangível	730 000	742 000	703 000
Total Ativo	14 912 000	16 096 000	16 606 000
Total Capital Próprio	3 970 000	5 117 000	5 329 000
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	11,64%	9,43%	6,26%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	0,57%	0,43%	0,26%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	2,14%	1,37%	0,83%
Passivo Total	10 942 000	10 979 000	11 276 000
Resultado Líquido	150 000	1 726 000	1 451 000
Vendas	16 117 000	26 840 000	20 769 000
EBITDA	2 698 000	3 885 000	3 710 000
EBIT	1 670 000	2 381 000	2 618 000
RAI	843 000	3 246 000	2 585 000
Dividendos	697 000	686 000	619 000
Cotação Bolsista (€/ação)	8,520	12,610	13,340
Resultados por ação (€/ação)	0,00	1,81	1,56

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	85 000	85 000	70 000
Aumentos:			
Reclassificação	1 000	1 000	
Diminuições:			
Imparidade do <i>goodwill</i>		16 000	25 000
Variações cambiais	2 000		1 000
Si final	* 84 000	70 000	44 000

*A diferença do *goodwill* final de 2021 para o *goodwill* inicial de 2022 deve-se ao facto de, nas notas das demonstrações financeiras em 2021, nas tipologias dos movimentos de *goodwill* o cálculo dos movimentos correspondia a 84.000, no entanto, no balanço colocaram 85.000.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	1,01%	10,72%	8,74%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	3,78%	33,73%	27,23%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	73,38%	68,21%	67,90%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	275,62%	214,56%	211,60%

6. Greenvolt

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	123 900	122 041	178 493
Total do Ativo Intangível	211 663	291 524	503 106
Total Ativo	1 004 957	1 530 257	2 287 384
Total Capital Próprio	350 366	465 776	572 346
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	58,54%	41,86%	35,48%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	12,33%	7,98%	7,80%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	35,36%	26,20%	31,19%
Passivo Total	654 591	1 064 482	1 715 038
Resultado Líquido	12 810	25 492	-3 476
Vendas	140 645	255 380	345 834
EBITDA	56 541	91 964	103 110
EBIT	30 561	53 564	44 176
RAI	22 214	32 606	5 680
Dividendos		5 569	7 571
Cotação Bolsista (€/ação)	6,350	7,800	8,080
Resultados por ação (€/ação)	0,10	0,13	0,05

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	0	* 113 923	122 041
Aumentos:			
Aquisições	123 796	11 389	61 864
Variações cambiais	105		5 385
Diminuições:			
Variações cambiais		3 271	
Alienação			10 797
Si final	* 123 900	122 041	178 493

* O valor do *goodwill* registado no final de 2021 era provisório, no entanto em 2022 foi corrigido.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	1,27%	1,67%	-0,15%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	3,66%	5,47%	-0,61%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	65,14%	69,56%	74,98%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	186,83%	228,54%	299,65%

7. Jerónimo Martins

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	618 000	613 000	635 000
Total do Ativo Intangível	757 000	755 000	790 000
Total Ativo	10 368 000	11 845 000	14 297 000
Total Capital Próprio	2 532 000	2 585 000	3 066 000
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	81,64%	81,19%	80,38%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	5,96%	5,18%	4,44%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	24,41%	23,71%	20,71%
Passivo Total	7 836 000	9 260 000	11 231 000
Resultado Líquido	484 000	607 000	773 000
Vendas	20 889 000	25 385 000	30 608 000
EBITDA	1 585 000	1 854 000	2 168 000
EBIT	806 000	976 000	1 187 000
RAI	652 000	814 000	1 012 000
Dividendos	198 000	511 000	363 000
Cotação Bolsista (€/ação)	20,100	20,180	23,040
Resultados por ação (€/ação)	0,74	0,94	1,20

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	620 000	618 000	613 000
Aumentos:			
Variações cambiais			22 000
Diminuições:			
Variações cambiais	2 000	5 000	
Si final	618 000	613 000	635 000

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	4,67%	5,12%	5,41%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	19,12%	23,48%	25,21%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	75,58%	78,18%	78,55%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	309,48%	358,22%	366,31%

8. Mota – Engil

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	20 069	20 132	12 567
Total do Ativo Intangível	719 229	772 351	756 768
Total Ativo	5 423 525	6 397 899	7 695 881
Total Capital Próprio	449 909	530 683	745 509
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	2,79%	2,61%	1,66%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	0,37%	0,31%	0,16%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	4,46%	3,79%	1,69%
Passivo Total	4 973 617	5 867 216	6 950 373
Resultado Líquido	60 778	76 479	265 879
Vendas	2 591 776	3 804 258	5 551 897
EBITDA	411 632	540 704	837 298
EBIT	184 493	243 214	516 124
RAI	119 140	116 134	395 726
Dividendos	19 171	30 983	65 197
Cotação Bolsista (€/ação)	1,276	1,170	3,960
Resultados por ação (€/ação)	0,08	0,14	0,38

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	20 717	20 069	* 18 963
Aumentos:			
Aquisições		1 169	
Variações cambiais	222	453	226
Diminuições:			
Transferência de <i>Goodwill</i> para ativo não corrente disponível para venda		918	3636
Alienação			2987
Imparidade do <i>goodwill</i>	870	641	
Si final	20 069	* 20 132	12 566

*Durante o período de 2023 houve alterações referente ao valor do *goodwill* de 2022.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	1,12%	1,20%	3,45%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	13,51%	14,41%	35,66%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	91,70%	91,71%	90,31%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	1105,47%	1105,60%	932,30%

9. NOS

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	641 400	641 400	641 400
Total do Ativo Intangível	1 205 031	1 209 558	1 207 946
Total Ativo	3 259 395	3 463 324	3 468 980
Total Capital Próprio	963 000	1 052 343	994 687
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	53,23%	53,03%	53,10%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	19,68%	18,52%	18,49%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	66,60%	60,95%	64,48%
Passivo Total	2 296 395	2 410 981	2 474 293
Resultado Líquido	143 853	224 444	181 334
Vendas	1 404 434	1 490 785	1 568 264
EBITDA	618 000	651 100	603 200
EBIT	188657	270 208	264 212
RAI	155 636	257 107	200 088
Dividendos	142 376	142 357	219 987
Cotação Bolsista (€/ação)	3,364	3,784	3,200
Resultados por ação (€/ação)	0,280	0,440	0,350

- Sem tipologias de movimentos no *goodwill* durante o período em análise.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	4,41%	6,48%	5,23%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	14,94%	21,33%	18,23%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	70,45%	69,61%	71,33%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	238,46%	229,11%	248,75%

10. REN

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	4 757	4 515	2 770
Total do Ativo Intangível	4 127 826	4 081 986	4 123 387
Total Ativo	5 588 516	6 451 596	5 781 968
Total Capital Próprio	1 409 830	1 517 534	1 512 116
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	0,12%	0,11%	0,07%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	0,09%	0,07%	0,05%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	0,34%	0,30%	0,18%
Passivo Total	4 178 686	4 934 062	4 269 852
Resultado Líquido	97 153	111 771	149 236
Vendas	565 837	588 226	651 760
EBITDA	460 800	487 300	514 000
EBIT	218 863	239 721	263 723
RAI	176 275	194 053	220 246
Dividendos	113 426	102 150	102 150
Cotação Bolsista (€/ação)	2,545	2,520	2,325
Resultados por ação (€/ação)	0,15	0,17	0,22

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	5 367	* 4 757	* 4 515
Aumentos:			
Variações cambiais		136	
Diminuições:			
Imparidade do <i>goodwill</i>	377	377	1612
Variações cambiais	232		132
Si final	* 4 758	* 4 516	2 771

*Valores apresentados nas notas das demonstrações financeiras relativas ao *goodwill*.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	1,74%	1,73%	2,58%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	6,89%	7,37%	9,87%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	74,77%	76,48%	73,85%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	296,40%	325,14%	282,38%

11. Semapa

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	333 843	338 806	492 388
Total do Ativo Intangível	678 911	793 871	1 048 890
Total Ativo	3 870 692	4 558 408	4 674 932
Total Capital Próprio	1 345 427	1 633 626	1 806 457
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	49,17%	42,68%	46,94%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	8,62%	7,43%	10,53%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	24,81%	20,74%	27,26%
Passivo Total	2 525 264	2 924 782	2 868 474
Resultado Líquido	249 954	422 062	335 939
Vendas	2 131 384	3 122 020	2 706 324
EBITDA	508 700	894 200	672 100
EBIT	310 079	641 832	440 148
RAI	267 943	557 627	403 254
Dividendos	86 112	216 302	136 239
Cotação Bolsista (€/ação)	11,700	12,360	13,400
Resultados por ação (€/ação)	2,48	3,85	3,06

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	331 147	333 843	338 806
Aumentos:			
Aquisições	2 386	229	152 060
Variações cambiais	310	4 607	1 522
Regularizações		128	
Si final	333 843	338 806	492 388

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	6,46%	9,26%	7,19%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	18,58%	25,84%	18,60%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	65,24%	64,16%	61,36%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	187,69%	179,04%	158,79%

12. Sonae

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	732 295	663 531	657 382
Total do Ativo Intangível	1 175 048	1 155 376	1 147 144
Total Ativo	8 317 113	8 647 091	8 845 055
Total Capital Próprio	3 145 395	3 320 400	3 461 779
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	62,32%	57,43%	57,31%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	8,80%	7,67%	7,43%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	23,28%	19,98%	18,99%
Passivo Total	5 171 719	5 326 691	5 383 276
Resultado Líquido	330 614	406 655	422 903
Vendas	7 023 283	7 726 013	8 399 182
EBITDA	738 493	635 018	721 649
EBIT	369 081	558 912	572 973
RAI	303 995	355 741	445 476
Dividendos	96 326	169 592	161 709
Cotação Bolsista (€/ação)	1,003	0,935	0,904
Resultados por ação (€/ação)	0,12	0,15	0,19

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial	670 816	* 730 211	663 531
Aumentos:			
Aquisições	68 238	186	23 023
Variações cambiais	676		
Diminuições:			
Imparidade do <i>goodwill</i>	7 435	51 715	28 611
Variações cambiais		1 766	561
Alienação		13 355	
Si final	* 732 295	663 561	657 382

* Durante o período de 2022, o valor do *goodwill* de 2021 sofreu alterações.

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	3,98%	4,70%	4,78%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	10,51%	12,25%	12,22%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	62,18%	61,60%	60,86%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	164,42%	160,42%	155,51%

13. Navigator

Rubricas	2021	2022	2023
<i>Goodwill</i>	377 339	377 339	381 496
Total do Ativo Intangível	402 092	422 153	427 694
Total Ativo	2 527 312	2 912 028	2 809 153
Total Capital Próprio	1 045 114	1 259 708	1 315 573
Peso do <i>Goodwill</i> no Ativo Intangível	93,84%	89,38%	89,20%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do Ativo	14,93%	12,96%	13,58%
Peso do <i>Goodwill</i> no Total do CP	36,11%	29,95%	29,00%
Passivo Total	1 482 197	1 652 321	1 493 580
Resultado Líquido	171 419	392 539	274 924
Vendas	1 595 870	2 464 625	1 953 243
EBITDA	354 716	736 359	501 548
EBIT	229 574	573 460	366 355
RAI	211 797	516 477	347 035
Dividendos	99 566	131 633	199 985
Cotação Bolsista (€/ação)	3,350	3,454	3,55
Resultados por ação (€/ação)	0,24	0,55	0,39

Tipologia dos Movimentos no <i>Goodwill</i>	2021	2022	2023
Si inicial			377 339
Aumentos: Aquisições	Não existiu nenhum movimento	Não existiu nenhum movimento	4 157
Si final			381 496

Cálculo dos Rácios	2021	2022	2023
ROA = Resultado Líquido / Ativo Total	6,78%	13,48%	9,79%
ROE = Resultado Líquido / Capitais Próprios	16,40%	31,16%	20,90%
Endividamento Total = Passivo Total / Ativo Total	58,65%	56,74%	53,17%
Endividamento = Passivo / Capitais Próprios	141,82%	131,17%	113,53%