

***Goodwill* Adquirido como Proxy de Estado de Riqueza Intangível: Estudo de Caso de sua Recuperação**

José Augusto da Silva Pereira

Universidade de Brasília (UnB)

Paulo Roberto Barbosa Lustosa

PPGCont - Universidade de Brasília (UnB)

RESUMO

Através de um estudo de caso, busca-se com a presente pesquisa analisar a recuperação do *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios específica. Para tanto, esta pesquisa assume a interpretação de Lustosa (2018), segundo a qual o *goodwill* é considerado um estado de riqueza intangível, caracterizado pelas estratégias, ideias e planos que a alta gestão da empresa estabelece para o futuro, que se materializa economicamente como o valor presente da expectativa de lucros residuais futuros das decisões gerenciais ainda a serem implementadas. Os ativos intangíveis de vida útil indefinida não reconhecidos separadamente, que hoje são agregados no *goodwill*, são interpretados como as forças que produzem a geração da riqueza e, como tal, seu efeito monetário se incorpora no valor econômico do patrimônio físico que resulta da transformação da riqueza intangível em riqueza física. Da análise do patrimônio físico consolidado da empresa adquirente após a incorporação de adquiridas, ajustado de sorte a espelhar apenas o resultado das atividades operacionais, verificou-se que os *goodwill* adquiridos foram recuperados, incluídos suas remunerações, em um prazo de um a seis anos, mas eles continuaram ainda registrados no balanço da adquirente. Isto confirma que o *goodwill* é um estado de riqueza que se converte em patrimônio físico. Consequentemente, mantê-lo no balanço após sua recuperação é o mesmo que reconhecer um *goodwill* interno, o que é proibido pela regulação contábil.

1 Introdução

O estudo dos ativos intangíveis é visto como um dos temas mais complexos e polêmicos no âmbito da teoria da contabilidade. São variadas as definições deste ativo pelos doutrinadores, com grandes discordâncias, porém, em sua maioria convergindo para o entendimento de que ativos intangíveis são bens incorpóreos, que não podem ser tocados, mas que podem ser classificados em identificáveis e não identificáveis.

A complexidade que envolve os ativos intangíveis diz respeito à sua natureza, conceituação e definição, às incertezas quanto à mensuração de seus valores, ao reconhecimento inicial e baixa posterior e, também, à definição de suas vidas úteis, se definida ou indefinida.

Quanto aos ativos intangíveis de vida útil definida, não pairam dificuldades sobre sua mensuração e reconhecimento, pois, conforme o Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1 2011, item 35), "[...] se um ativo intangível adquirido em uma combinação de negócios tiver vida útil definida, haverá a presunção de que o valor justo possa ser estimado com segurança".

O problema maior reside nos casos de ativos intangíveis com vida útil indefinida, em especial, no que diz respeito ao goodwill que, conforme disseminado na literatura contábil predominante, representa uma síntese daqueles ativos, os quais não podem ser individualmente reconhecidos e nem contabilizados separadamente.

Portanto, assume-se que o goodwill representa um agregado de ativos intangíveis com vida útil indefinida, não individualizáveis. Logo, sendo possível a identificação destes ativos, não haveria espaço para a existência do goodwill.

Observa-se que, na literatura contábil, até agora, não está pacificado o que de fato seja o goodwill e, conseqüentemente, o que sejam ativos intangíveis com vida útil indefinida. Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), "ativos intangíveis são ativos que carecem de substância. Como tais, esses ativos devem ser reconhecidos sempre que preencherem os requisitos de reconhecimento de todo e qualquer ativo".

No meio acadêmico, há muito existe o consenso de que a natureza do goodwill contábil está associada à expectativa, no presente, dos lucros residuais futuros da empresa em continuidade, entretanto, este consenso não existe quando se refere à contabilização do goodwill, isto é, quanto ao reconhecimento inicial e a baixa posterior desse intangível (Leake, 1921; Martins, 1972; e Tearney, 1973, *apud* Lustosa, 2018).

Em inovador estudo, Lustosa e Oliveira (2019) apresentam uma nova abordagem para o goodwill, cuja teoria consiste em mostrar que o valor de uma empresa é formado por suas riquezas físicas e intangíveis. Para Lustosa e Oliveira (2019), os elementos que integram os ativos intangíveis que formam o goodwill não podem ser representados como ativos, nem de maneira isolada e nem agrupados sob a forma de goodwill. Eles são as forças que geram as vendas futuras e os lucros residuais. Segundo esse entendimento, o goodwill seria, não um agregado de ativos intangíveis, e sim um patrimônio intangível. Seria, como afirma o autor, "riqueza potencial que se transforma, progressivamente, em riqueza real ou patrimônio físico, à medida que o tempo passa e novas transações de troca de ativos com o ambiente externo vão sendo realizadas pela empresa, na forma de compras, vendas, produção e mudanças de conjuntura".

Por essa ótica, o goodwill contábil é tratado como um conjunto de outros ativos

intangíveis, com vida útil definida, amortizável e que pode, inclusive, ser vendido separadamente da entidade.

Do ponto de vista normativo, o Financial Accounting Standards Board (FASB), permite, a partir de 2001, e o International Accounting Standards Board (IASB), a partir de 2004, o reconhecimento de ativos intangíveis sem vida útil definida deduzidos do goodwill. No Brasil, a forma de contabilização das combinações de negócios está alinhada com as normas de contabilidade emitidas pelos órgãos normatizadores internacionais, - para o caso em questão, através do Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1, 2010) - Ativo Intangível e do Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1, 2011) - Combinação de Negócios, aprovados pelas Deliberações CVM n.º 644/10 e 665/11, respectivamente.

Nesse contexto, onde se percebe que a respeito dos ativos intangíveis, em especial o goodwill, não existe consenso quanto às definições e conceitos dos seus principais elementos caracterizadores, o problema da pesquisa, objeto deste estudo, consiste em entender se é possível identificar, em um caso concreto, a existência de lucros residuais suficientes para amortizar ou recuperar eventuais goodwill adquiridos e, assim, confirmar que estes lucros residuais, se obtidos pela empresa, resultam de riquezas intangíveis, como estratégias, ideias e planos, que se convertem a patrimônio físico.

Partindo deste questionamento, o objetivo principal deste estudo é observar se, após aquisições em combinações de negócios, são identificados, em momentos subsequentes, lucros residuais (anormais), o que representaria a recuperação do ágio pago por expectativas de lucros residuais futuros ou goodwill, materializado na sua transformação, enquanto patrimônio intangível, em patrimônio físico.

A escassez ou mesmo ausência de estudos com foco no goodwill tomado na perspectiva de riqueza intangível ao invés de um conjunto de ativos intangível, largamente disseminado na literatura acadêmica e até mesmo em âmbito normativo, justifica a importância da presente pesquisa, principalmente por jogar luzes sobre o tema e poder servir de ponto de partida para outras pesquisas teóricas e empíricas que possam aprofundar-se no estudo da questão e revelar resultados mais conclusivos, com reflexos positivos para a literatura, órgãos reguladores e usuários da informação contábil.

A metodologia utilizada no desenvolvimento deste trabalho consiste em uma pesquisa descritiva de cunho qualitativa, mediante um estudo de caso que tem como objeto a análise de dados coletados das demonstrações contábeis da empresa Hypera S.A., a partir do ano de 2010 - período a partir do qual foram realizadas várias combinações de negócios envolvendo basicamente a aquisição de diversas marcas, cujo tratamento contábil para estas aquisições já seguem as normas consubstanciadas no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) Combinações de Negócios -, e procurar entender se o processo de captura de sinergia esperado com estas transações de fato ocorreu, o que confirmaria que a transformação deste patrimônio intangível (goodwill) em patrimônio físico se concretizou.

Da análise levada a cabo, constatou-se em exercícios sociais seguintes às aquisições de empresas, a existência de lucros residuais (anormais), em valores suficientes para recuperar as quantias pagas como ágio por expectativa de rentabilidade futura (goodwill) e ainda remunerá-las, (já que este ágio também é considerado capital), sendo possível, também, inferir que a origem dos resultados derivam da força de riquezas intangíveis, como estratégias, ideias e planos, resultantes das decisões gerenciais ainda a serem implementadas no futuro, uma vez que atribuí-los a ativos intangíveis desconhecidos, não seria razoável, haja vista que,

considerando o goodwill contábil, com definido pelo FASB, não há preço alternativo, no mercado, para os ativos intangíveis que compõem o goodwill.

Este trabalho está organizado em cinco seções. Após essa introdução é apresentado, na segunda seção, a fundamentação teórica abordando aspectos relativos aos ativos intangíveis, a doutrina sobre o goodwill e a sua normatização contábil. Na terceira seção, trata-se da metodologia da pesquisa. Na quarta, discute-se os resultados da pesquisa. Por fim, a quinta seção traz, além das considerações finais, recomendações para pesquisas futuras.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Ativos Intangíveis

Na teoria da contabilidade, segundo Hendriksen e Van Breda (1999), os ativos intangíveis representam uma das áreas mais delicadas e complexas, não somente em virtude das dificuldades de definição, mas, sobretudo, por causa das incertezas a respeito da mensuração de seus valores e da estimação de suas vidas úteis.

Grandes discussões têm ocorridos nas últimas décadas acerca dos ativos intangíveis, com especial relevo para a questão do goodwill, no que tange, em grande medida, à natureza, conceituação, mensuração e contabilização destes ativos.

Vários fatores concorrem para isso, entre os quais, destacam-se o movimento de incorporações internacionais, o desenvolvimento ou aquisição de marcas famosas pelos líderes de mercado, a expansão do setor de serviços pelo mundo, a velocidade, o avanço e alcance das mudanças tecnológicas, o crescimento, sofisticação e integração dos mercados financeiros internacionais, sem descuidar-se da fonte de riqueza proporcionada pela inteligência humana e os recursos intelectuais, incluindo neste contexto o goodwill, por eles considerado o mais "Intangível dos Intangíveis" (Santos, Schmidt, Fernandes & Machado, 2007).

A importância dos ativos intangíveis e do goodwill, como tal, na composição patrimonial das empresas, tem despertado, nos últimos anos, o interesse da comunidade acadêmica sobre o tema, sobretudo, face à necessidade de o goodwill e os ativos intangíveis evidenciados, "fornecerem aos usuários melhores informações que lhes permitam acessar o valor desses ativos ao longo do tempo, melhorando assim sua habilidade em acessar lucratividades e fluxos de caixa futuros" (Chen, Kohlbech & Warfield 2008, apud Barbosa et al. 2010).

Após vasta revisão bibliográfica, Barros e Rodrigues (2014), falam da possibilidade de ampliação das definições de ativo intangível e afirmam que este ativo apresenta, resumidamente, as seguintes características: não tem presença física, embora não seja um ativo fictício; apresenta grande incerteza no que diz respeito à sua capacidade de gerar benefícios econômicos; e, financeiramente, é um elemento de difícil valorização.

Do ponto de vista normativo, o ativo intangível é definido pelo Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) – Ativo Intangível, como um ativo não monetário identificável que não tem substância física. Ainda, segundo essa norma, a definição de ativo intangível exige que ele seja identificável, justamente para diferenciá-lo do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (goodwill). Este Pronunciamento reproduz a IAS 38, emitida pelo IASB, o qual prescreve, no âmbito internacional, as normas relativas ao tratamento contábil que deve ser dada ao ativo intangível.

2.2 Doutrina sobre o Goodwill

Nota-se que, com o passar do tempo, o tema goodwill ganha cada vez mais importância. Contudo, não se registra evolução considerável sobre o entendimento do goodwill contábil, capaz de solucionar dúvidas e incertezas quanto a este ativo.

Observa-se que, há várias décadas, variados estudos, debates, discussões em níveis doutrinários e em âmbito legislativo, têm trazido à tona as concordâncias e divergências que giram em torno do instituto do goodwill.

O termo goodwill surgiu em meados do século XVI, onde, em 1571, na Inglaterra, foi registrado pela primeira vez em decisões envolvendo disputas por terra, nas quais foram considerados, na valorização do terreno, um valor adicional pela sua localização (Mazzioni, Dedonato, Galante, Biazzi & Castro Neto, 2003).

Para Barros e Rodrigues (2014), o goodwill é de fundamental importância para uma avaliação mais realista do patrimônio de uma empresa. Entretanto, identificá-lo e mensurá-lo infere tamanha subjetividade que, até nos dias atuais, as conclusões a esse respeito mostram-se insuficientes.

Para Preinreich (1936), as decisões judiciais proferidas, ao longo do tempo, referentes ao goodwill, mudaram de forma gradativa, partindo do valor relativo às terras, incluindo, progressivamente, o valor referente à localização do negócio, à clientela formada, marca, continuidade da entidade, até conceituá-lo atualmente como tecnologia da informação.

Lustosa (2018), observa que “o entendimento sobre o goodwill contábil evoluiu marginalmente ao longo do tempo, em busca de resposta à seguinte pergunta, às vezes implícita: o que explica um negócio valer mais do que a soma dos seus ativos líquidos individuais?”.

No campo da contabilidade, conforme observações de Catlett e Olson (1968, apud Santos et al. 2007) os primeiros trabalhos datam do século XIX, no ano de 1884, com a publicação, na revista *The Accountant*, da obra de William Harris, cujo título chamava-se *Goodwill*, onde abordou-se o crescimento significativo desse ativo com o surgimento das sociedades por ações. No ano 1888, também em *The Accountant*, foi publicado com o mesmo título, *Goodwill*, o trabalho de J. H. Bourne, porém, com enfoque mais no aspecto conceitual deste ativo. Ainda, segundo os autores, o primeiro trabalho sistemático, sobre o goodwill, foi publicado em 1891, por de Francis More, que escreveu um artigo relacionado a avaliação do goodwill, iniciando uma nova fase do goodwill.

2.2.1 Conceitos e definições

De acordo com Nakamura (1990, apud Bosse, 2005), falar que uma empresa possui goodwill, implica dizer que o valor econômico de seu patrimônio líquido excede seus ativos e passivos avaliados a preços de mercado, porém, isso somente ocorre quando ela possui algo intangível que lhe proporciona condição de gerar "lucros acima do normal".

“O goodwill é um ativo intangível que surge quando a entidade possui uma capacidade de gerar lucros superiores ao normal para o setor no qual atua por conta da sinergia de diversos ativos intangíveis que não podem ser isoladamente identificados” (Martins, Almeida, Martins & Costa, 2010). Afirmam os autores que o goodwill existe desde do momento em que

os ativos de uma entidade, ao funcionarem como um bloco, produzem um retorno acima daquilo que seria considerado normal (goodwill gerado internamente).

Numa combinação de negócios as fontes de sinergia advêm, principalmente, do aumento de receitas, proveniente de ganhos de marketing, benefícios estratégicos e poder de mercado; da redução de custos, decorrente do aumento de eficiência operacional, representada pela economia de escala, economia de integração vertical, transferência de tecnologia, recursos complementares e eliminação de administração ineficiente; do ganho de impostos, através do uso de prejuízos fiscais, do uso de capacidade de endividamento não utilizada e do uso de fundos excedentes; e, da redução da necessidade de capitais (Ross, Westerfield, Jaffe & Lamb, 2015).

A literatura contábil referendou o conceito de goodwill como sendo o montante de lucros futuros esperados acima da rentabilidade normal de uma empresa, mensurado pela diferença apurada entre o valor da empresa e o seu patrimônio líquido avaliado a valores de mercado (Martins et al,2010).

Hendriksen e Van Breda (1999) observam que existem diversos itens classificáveis como intangíveis, os quais podem ser identificáveis ou não identificáveis. Afirmam que um exemplo comum de um ativo intangível não identificável é o goodwill. Para estes autores, às vezes os ativos intangíveis são definidos como a diferença positiva entre valor de uma empresa adquirida e a soma de seus ativos tangíveis líquidos. Porém, isso é equivalente a confundir mensuração e definição, haja vista que a compra de uma empresa simplesmente revelam ativos intangíveis como o goodwill, mas não os cria.

Na opinião de Reis (2012) os autores Hendriksen e Van Breda sustentam que o goodwill ganha corpo quando é adquirido por terceiros, apesar de que já estava latente, como se estivesse adormecido, emergindo no momento em que a entidade é adquirida e terceiros lhes atribui valor, tanto que os compradores se dispõem a pagar um valor acima daqueles que os ativos e passivos líquidos representam.

Também, conforme Reis (2012), o termo que melhor expressa o Goodwill é a força do conjunto gerada por ativos identificáveis, quando operados em blocos, gerando rentabilidade futuras superiores àquelas que produziriam se considerados individualmente, ou liquidados a valor justo e aplicado em mercado de baixo risco.

O problema contábil do goodwill, conforme observado por Wen e Moerhle (2016), envolve duas questões: reconhecimento inicial e avaliação posterior. No primeiro caso, somente nas operações de fusão e aquisição permite-se o reconhecimento inicial, onde o goodwill adquirido é registrado no balanço da adquirente a um custo que representa a diferença positiva do valor pago em relação ao valor justo dos ativos líquidos da empresa adquirida. Quanto às avaliações posteriores, o problema está em como lidar com as reduções subsequentes no custo do goodwill. Dessa forma, se o órgão regulador assumir que goodwill é um ativo deteriorável, precível, esta decisão será baseada na duração que se espera do benefício econômico gerado por aquele ativo e em como ele se desgastará, ou seja, o goodwill deverá ser amortizado à medida e na mesma proporção em que for se transformando de patrimônio intangível em patrimônio físico.

Após fazer uma revisão da evolução histórica do conceito de goodwill, Lustosa (2018), resumiu a teoria corrente em três pontos: a) goodwill é um valor residual resultante de a empresa, na totalidade, valer mais do que a soma das suas partes, quando estas se

harmonizam com a empresa e o ambiente externo; b) as forças geradoras de valor, como localização, reputação, bons relacionamentos, carteira de clientes, cultura corporativa, etc., são os elementos intangíveis que geram o goodwill; e c) o valor residual, que o goodwill representa, seria reduzido a zero, gradualmente, se os ativos intangíveis que o geram fossem sendo identificados e valorados individualmente.

No plano normativo o Financial Accounting Standards Board (FASB), órgão responsável pela regulamentação contábil nos Estados Unidos, define o goodwill no SFAS 141 (revisado 2007) como “um ativo que não é nem individualmente identificado e nem reconhecido separadamente, representando os benefícios econômicos futuros que resultam de outros ativos adquiridos numa combinação de negócios”.

No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis, no seu Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1, item 11) – Ativo Intangível, elaborado a partir da IAS 38 – Intangibles Acsets, afirma que o goodwill reconhecido em uma combinação de negócios é um ativo que representa benefícios econômicos futuros os quais são gerados por outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios. Ainda, conforme o CPC 04, estes ativos não são identificados individualmente e nem reconhecidos separadamente e os benefícios econômicos futuros podem advir da sinergia entre os ativos identificáveis adquiridos ou de ativos que, individualmente, não se qualificam para reconhecimento em separado nas demonstrações contábeis.

2.2.2 Mensuração

Ao longo do tempo, o processo de mensuração do goodwill sofreu modificações, cujos enfoques principais segundo Hendriksen e Van Breda (1999), podem ser assim sintetizadas: “a) por meio de avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa; b) por meio do valor presente da diferença positiva entre lucros futuros esperados e o retorno considerado normal sobre o investimento total, não incluído o goodwill; e c) por meio de uma conta geral de avaliação [...]”. No entendimento dos autores, o enfoque mais comumente encontrado, na literatura contábil, é o que assume que o goodwill representa o valor presente de lucros residuais futuros esperados acima daquilo que poderia ser considerado como um retorno normal. Seria, assim, os chamados superlucros, sendo este o enfoque adotado neste trabalho.

Ao analisar os enfoques acima, observa-se neles uma característica em comum, que é a de considerar o goodwill como um agregado de valores de outros ativos intangíveis não identificados, resultante da sinergia existente entre eles, o que significa dizer que “em uma contabilidade fundamentada economicamente, não existe espaço para o goodwill, pois o seu valor seria alocado aos demais ativos intangíveis” (Santos, Schmidt, Machado, Pinheiro & Fernandes, 2004). Segundo estes autores, mesmo diante de uma possibilidade de realizar a avaliação econômica individual de cada um dos ativos da entidade, ainda assim restaria um valor resultante da sinergia existente entre esses ativos, que na realidade pertence a todos eles.

Dessa forma, continua a existir um problema pendente de solução, que é o de alocar, através de qualquer critério de rateio, essa diferença ou registrá-la em uma conta de fechamento Santos et al. (2004). Para corroborar com essa afirmativa, citam Martins (1972), segundo o qual em um ativo definido em termos econômicos não existe espaço para o goodwill. Portanto, em uma Contabilidade assim fundamentada o goodwill simplesmente não existe. Para este autor “a sua definição como repositório dos agentes desconhecidos ou não identificados não possui significado científico; representa um estado de impossibilidade momentânea de melhor especificação”.

Lustosa e Oliveira (2019) apresentam uma abordagem alternativa para o tratamento do goodwill contábil, segundo a qual o valor econômico total da empresa em continuidade é composto por um patrimônio físico, que é o valor presente dos lucros residuais futuros esperados, decorrentes das decisões gerenciais já implementadas, e de um patrimônio intangível, que é valor presente dos lucros residuais futuros esperados resultantes das decisões ainda não implementadas. Este patrimônio intangível se transforma gradualmente em patrimônio físico à medida que são tomadas novas decisões. Ao mesmo tempo, enquanto a empresa existir, o patrimônio intangível se renova continuamente. Portanto, as forças intangíveis que se incorporaram ao patrimônio físico real também se incorporarão ao patrimônio físico futuro, que no momento presente está latente como patrimônio intangível.

Nesta perspectiva, o goodwill contábil é tratado como um agregado de outros ativos intangíveis, com vida útil definida e, portanto, suscetível de amortização, porque é um ativo deteriorável, cujo alegado benefício econômico gerado baseia-se na sua duração esperada e em como ele se desgastará. Ainda, na concepção de Lustosa e Oliveira (2019), como patrimônio intangível ele é um estado de riqueza (pode inclusive ser vendido), mas não é um ativo produtivo no sentido estrito da palavra, pois as forças intangíveis que validam esse patrimônio não geram riqueza sozinhas. Elas se fazem presentes através do patrimônio físico que é efetivamente quem gera a riqueza.

Em síntese, por essa abordagem, os elementos intangíveis que compõem o goodwill contábil não são, enquanto tal, ativos separados, embora tenham valor econômico e possam ser precificados pelo mercado. Segundo Lustosa (2018), "eles são as virtudes da empresa que, como tal, se expressam na eficiência das transações que usam ativos físicos para gerar outros ativos físicos. O lucro residual surge assim em cada decisão de comprar, vender, manufaturar e nas mudanças da conjuntura".

Com base no entendimento defendido por Lustosa e Oliveira (2019) é possível inferir que há espaço para a existência do goodwill, mesmo quando se tratar de ativos definidos em termos econômicos, ou seja, em uma contabilidade fundamentada economicamente. Isto ocorre porque o valor justo dos ativos líquidos da adquirida pode ser entendido como uma proxy de sua mensuração econômica. Se o adquirente paga mais por esses ativos, esse sobrevalor se destina ao pagamento por uma expectativa de lucros residuais que ainda acontecerão no futuro. Embora sendo um custo, pode ser assumido como uma proxy de uma riqueza intangível potencial, ou patrimônio intangível, seguindo a terminologia usada por Lustosa (2018).

A título de exemplo, Lustosa e Oliveira (2019) propõem a seguinte situação: "quando, por eficiência do negociador, ele paga \$100 por um bem cujo valor de mercado é \$110, houve um acréscimo de riqueza (lucro residual) de \$10. Esses \$10 estão no valor do ativo obtido (\$110) que é igual aos \$100 sacrificados (custo) mais o lucro residual gerado na transação".

A tabela a seguir apresenta as principais características do goodwill na perspectiva da teoria clássica e da teoria alternativa apresentada por Lustosa (2018).

Tabela 1-Comparação das características das Teorias Clássica X Alternativa

Características	Teoria Clássica	Teoria Alternativa
Vida útil	Indefinida	Definida
Amortização	Não pode ser amortizado	Deve ser amortizado

Impairment	Sim	Sim
Pode ser vendido	Não. Somente junto com a empresa	Sim. Pode ser vendido separadamente da empresa
Valor Econômico/Precificação pelo Mercado	Não existe	Existe
Enquanto intangível	É ativo	Não é ativo sozinho

Fonte: Elaborada pelos autores

Interessante observação faz MONOBE (1986, p. 160, apud Nakayama, 2012), ao afirmar que, após uma aquisição, a empresa adquirente pode passar a gerar expectativas subjetivas de rentabilidade futura superior ao seu custo de oportunidade, confundindo-se aí o goodwill adquirido com o goodwill gerado internamente e, nesse passo, segundo o autor, passando a existir um único goodwill, o da empresa. Essa interpretação parece corroborar abordagem sobre o goodwill defendida por Lustosa (2018).

Por isso, considera-se plausível a ideia que embasa este estudo, segundo a qual o goodwill representa um estado de riqueza intangível, caracterizado pelas estratégias, ideias e planos que a alta gestão da empresa estabelece para o futuro, que se materializa economicamente como o valor presente da expectativa de lucros residuais futuros das decisões gerenciais ainda a serem implementadas e, interação com outros ativos físicos, geram os lucros anormais, posto que, do contrário, considerar o goodwill contábil, com definido pelo FASB, não há preço alternativo, no mercado, para os ativos intangíveis que compõem o goodwill.

2.3 Normatização do Goodwill

Como dito anteriormente, a importância dos ativos intangíveis e o seu impacto na composição patrimonial das entidades tem sido objeto de intensas discussões, tanto nos meios acadêmicos, como nos meios empresariais, sem, contudo, passar despercebida a preocupação com estes ativos por parte dos órgãos normatizadores.

As normas contábeis em vigor, no Brasil e no exterior, determinam que, no momento da aquisição de uma entidade, em uma combinação de negócio, devem ser reconhecidos os ativos e passivos a valor justo, apurado o valor dos ativos intangíveis identificados e apropriado o resíduo resultante entre a somas desses ativos e o valor da contraprestação paga pela aquisição, como ágio por expectativa por rentabilidade futura ou goodwill.

O Financial Accounting Standards Board (FASB), órgão normatizador da contabilidade nos Estados Unidos, emitiu, em 2001, duas novas normas de contabilidade contemplando os processos de fusões e aquisições. A primeira delas, o Statement of Financial Accounting Standard – SFAS 141, (Business combination), cuidando especificamente do tratamento contábil relativo a tais processos. A segunda norma, o Statement of Financial Accounting Standard SFAS 142, (Intangible assets and goodwill), cuidando, em particular, do tratamento contábil do goodwill adquirido e outros ativos intangíveis. Este regramento veio em substituição à norma até então vigente, o Accounting Principles Board – APB Opinion n.º 17, que disciplinava o assunto, eliminando, a partir de então, a amortização do goodwill e criando para ele o teste de impairment.

No plano internacional, o International Accounting Standards Board (IASB), em 2004,

emitiu o pronunciamento International Financial Reporting Standards (IFRS) 3 – Business Combination, normatizando o assunto.

Em consonância com normas do IFRS 3 – Business Combinations, editada pelo IASB, o Conselho Federal de Contabilidade aprovou a NBC T 19.23 – Combinação de Negócios, através da resolução CFC nº 1.175, de 24 de julho de 2009, atualmente designada como Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios.

3 Metodologia

Para alcançar os objetivos da pesquisa desenvolvida neste estudo, lançou-se mão de um estudo de caso, onde a coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa documental, que segundo Cellard (2008, p. 298), *apud* Gelhen, Leite, Martins & Cruz, (2016), é uma técnica que “[...] vale-se de documentos originais, que ainda não tiveram tratamento analítico por nenhum autor”. Os documentos analisados foram as demonstrações contábeis consolidadas publicadas pela empresa Hypera S.A., no período compreendido entre os anos de 2010 e 2018, especialmente, as informações divulgadas em notas explicativas sobre as combinações de negócios, com ênfase no tratamento contábil dispensado ao registro do goodwill, informações estas disponíveis nos sites da companhia e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O primeiro passo foi identificar as combinações de negócios realizadas pela empresa adquirente. Verificou-se que entre os anos de 2008 e 2011 foram realizadas 18 aquisições, sendo: 4 em 2008, 5 em 2009, 6 em 2010 e 3 em 2011. Como o foco da pesquisa diz respeito ao goodwill, enquanto riqueza intangível, resultante das combinações de negócios e cujo tratamento contábil se enquadra nas normas contidas no Pronunciamento Técnico CPC 15 – Combinação de Negócios, que se tornou de observância obrigatória para as demonstrações publicadas a partir de 2010, desconsiderou-se as aquisições ocorridas nos anos de 2008 e 2009ⁱ.

Assim, as análises foram iniciadas tendo como ponto de partida o Patrimônio Líquido Físico Consolidadoⁱⁱ da empresa adquirente existente em 31.12.2010, sendo este o saldo inicial. Do saldo existente nesta data, foram desconsiderados os ajustes (mais/menos) das transações realizadas com os sócios no ano de 2010ⁱⁱⁱ. Após estas operações apurou-se o resultado em 2010, considerado, para os fins da pesquisa, como o Patrimônio Líquido Físico Ajustado (PLA_{t0}), que serviu de parâmetro para as projeções dos Patrimônios Líquidos esperados.

Portanto, no fim do ano t_0 (2010) o saldo a considerar como ponto de partida para a projeção dos saldos seguintes é representado pela equação (3.1):

$$PLA_{t_0} = PL_{t_0} - GW_{t_0} - TS_{t_0} \quad (3.1)$$

Onde:

PLA_{t_0} = Patrimônio Líquido Físico inicial ajustado (fim do ano de 2010)

PL_{t_0} = Patrimônio Líquido Físico reconhecido no balanço em t_0 (DMPL)^{iv}

GW_{t_0} = Goodwill pagos nas aquisições de empresas ao longo do ano de 2010, acumuladas no fim desse ano

TS_{t_0} = Transações com os sócios realizadas ao longo do ano de 2010 (mantidos os valores das transações feitas com emissões de ações nas aquisições)

Com base no valor do Patrimônio Líquido físico ajustado inicial (PLA_{t0}), existente no fim do ano de 2010, foram projetados os saldos para cada exercício findo, subsequentes a

este, até o ano de 2018. Para isso, estimou-se uma taxa de retorno composta por uma taxa livre de risco, que corresponde à taxa SELIC acumulada de cada período (t_{2010} a t_{2018}), mais um prêmio de risco de 1,2%, correspondente à taxa média de crescimento do índice Ibovespa para o mesmo período (2010 a 2016)^v.

A tabela 2 apresenta o fator acumulado da taxa SELIC para cada período considerado (t_{2010} a t_{2018}), bem como a correspondente taxa Selic acumulada, para os mesmos períodos.

Tabela 2 – Retorno acumulado anual, de 2010 a 2018

Período	Fator acumulado SELIC	Taxa Selic acumulada ^{vi} (%)
(t ₁) 31.12.2010 a 31.12.2011	1,11665796	11,66
(t ₂) 31.12.2010 a 31.12.2012	1,21115956	21,12
(t ₃) 31.12.2010 a 31.12.2013	1,31061487	31,06
(t ₄) 31.12.2010 a 31.12.2014	1,45343785	45,34
(t ₅) 31.12.2010 a 31.12.2015	1,64613795	64,61
(t ₆) 31.12.2010 a 31.12.2016	1,87788896	87,79
(t ₇) 31.12.2010 a 31.12.2017	2,06453847	106,45
(t ₈) 31.12.2010 a 31.12.2018	2,19672188	119,67

Fonte: Dados extraídos do site do Banco Central do Brasil (BCB)

Dessa forma, a taxa utilizada para estimar os Patrimônios Líquidos Físicos esperados está representada na fórmula (3.2).

$$TC_t = (I + S_t) * (I + Pr) \quad (3.2)$$

Onde:

- TC_t = Taxa de Capitalização correspondente ao retorno acumulado exigido no fim de cada ano, de 2011 a 2018,;
- S_t = Taxa Selic Acumulada no fim do ano t, ou seja, do último dia do ano inicial (2010) ao último dia do ano considerado,;
- Pr = Prêmio pelo risco representado pela taxa crescimento médio anual do índice Ibovespa para o período de 2011 a 2016.

Conforme a equação (3.2), as taxas de capitalização foram calculadas e estão representadas na Tabela 3.

Tabela 3 – Taxas anuais acumuladas de capitalização

Ano	Período	Taxa de retorno acumuladas (%)
2011	(t ₁ -t ₀)	13,00
2012	(t ₂ -t ₀)	22,57
2013	(t ₃ -t ₀)	32,63
2014	(t ₄ -t ₀)	49,09
2015	(t ₅ -t ₀)	66,59
2016	(t ₆ -t ₀)	90,04
2017	(t ₇ -t ₀)	108,74
2018	(t ₈ -t ₀)	122,12

Com os dados constantes da tabela acima, foram projetados os Patrimônios Líquidos físicos ajustados para cada ano seguinte às aquisições (período de 2011 a 2018) da seguinte forma:

$$PLA_t = PLA_{t0}(1 + S_t) * (1 + Pr) \quad (3.3)$$

Onde:

PLA_t = Patrimônio Líquido Ajustado esperado (estimado), para o fim do ano t;

PLA_{t0} = Patrimônio Líquido Ajustado inicial (fim do ano de 2010);

S_t = Taxa Selic Acumulada no fim do ano t, ou seja, do último dia do ano inicial (2010) ao último dia do ano considerado;

Pr = Prêmio pelo risco representado pela taxa crescimento médio anual do índice Ibovespa para o período de 2011 a 2016.

Com a mesma taxa de retorno utilizada para projetar os Patrimônios Líquidos físicos ajustado esperados para o período de 2011 a 2018, foram também projetados o goodwill pago pela empresa adquirida para o mesmo período^{vii}.

$$GWA_t = GWA_{t-1}(1 + S_t) * (1 + Pr) \quad (3.4)$$

Onde:

GWA_t = Goodwill ajustado para o fim do ano t;

GWA_{t-1} = Goodwill ajustado no fim do ano anterior;

S_t = Taxa Selic Acumulada no fim do ano t, ou seja, do último dia do ano inicial (2010) ao último dia do ano considerado.

Pr = Prêmio pelo risco representado pela taxa crescimento médio anual do índice Ibovespa para o período de 2011 a 2016.

Como no saldo ajustado do Patrimônio Líquido inicial (PLA_{t0}) já está contemplado o valor pago pelas empresas adquiridas, dele foram subtraídos os valores dos goodwill, tendo em vista que o objetivo é observar se está havendo lucro positivo em cada ano capaz de absorver parte do estoque ajustado do goodwill. Em caso afirmativo, a parcela correspondente deveria ser amortizada, uma vez que a teoria alternativa apresentada neste paper é que o goodwill adquirido é uma proxy do patrimônio intangível da empresa adquirente que se converte em patrimônio físico.

Este raciocínio pode ser expresso matematicamente da seguinte forma:

$$PLE_t > E(PLA_t) \rightarrow LR_t > 0 \rightarrow Max(AGW_t) = LR_t = (1 - a) * GWA_t \quad (3.5)$$

Onde:

PLE_t = Patrimônio líquido físico ajustado existente no fim do ano t;

$E(PLA_t)$ = Patrimônio líquido físico ajustado esperado para o fim do período t;

LR_t = Lucro residual do ano t;

$Max(AGW_t)$ = Máximo goodwill que poderia ser amortizado no fim do ano t;

GWA_t = Saldo do goodwill ajustado no fim do ano t;

a = Fração amortizável do goodwill ajustado no fim do período t. Se $a = 0$, $LR_t = GWA_t$, isto é, lucro residual de t seria capaz de absorver todo o estoque de goodwill; se $a = 1$, $LR_t \leq 0$ e não haveria conversão de patrimônio intangível em patrimônio físico.

Em seguida, foram ajustados os Patrimônios Líquidos Físicos Consolidados da adquirente. Para tanto, foram considerados como PL futuros os valores que estavam

registrados na DMPL, em cada ano, a partir de 2011, desconsiderando-se os ajustes (mais/menos) de todas as transações realizadas com os sócios nos anos seguintes (mantidos os valores das transações que dizem respeito aos pagamentos das aquisições mediante a emissão de ações).

Encontrados os dois valores para cada ano (Patrimônios Líquidos projetados/estimados e Patrimônio Líquidos Físicos ajustados), procedeu-se à confrontação dos dados, para constatar a existência da recuperação ou não do goodwill adquirido, conforme equação 3.5.

4 Resultados

4.1 Um breve histórico da Empresa Adquirente

A empresa objeto de análise neste estudo é a Hypera S.A. Trata-se de uma companhia farmacêutica brasileira, com sede em São Paulo (SP), listada na B3, que detém posição de liderança em diversos mercados em que está presente.

Além da atuação no mercado farmacêutico, a empresa atuava em outros seguimentos. Porém, a partir de 2017 a Companhia passou a atuar exclusivamente no ramo farmacêutico, após uma rodada de desinvestimentos iniciada em 2015, que resultou na alienação de seus negócios de cosmético, preservativos e produtos descartáveis. Portanto, estes três negócios passaram a ser reportados como ativos mantidos para venda e operações descontinuadas a partir do exercício social de 2015.

Em 07 de fevereiro de 2018, a razão social da Companhia, anteriormente denominada Hypermarchas S.A., foi alterada para Hypera S.A., após aprovação em Assembleia Geral Extraordinária.

4.2 Resultados obtidos

Nas tabelas 4 e 5 a seguir estão registradas as aquisições feitas pela companhia nos anos de 2010 e 2011, com os respectivos ágios. Todos os valores utilizados nesta análise estão expressos milhares de reais.

Tabela 4 – Combinações de Negócios realizadas em 2010

Adquirente	Adquirida	Operação	Valor (em milhares de R\$)	Ágio (em milhares de R\$)
Hypermarchas S.A.	Versiox (Jontex)	Aquisição	181.256	155.266
	Luper	Aquisição	52.161	44.051
	Facilit (Sanifil)	Aquisição	79.000	65.083
	Sapeka	Aquisição	602.011	406.793
	Bitufo	Aquisição	80.057	57.192
	York	Aquisição	96.575	64.416

Fonte: Elaborado pelos autores

Tabela 5 – Combinações de Negócios realizadas em 2011

Adquirente	Adquirida	Operação	Valor (em milhares de R\$)	Ágio (em milhares de R\$)
Hypermarchas S.A.	Mabesa	Aquisição	346.903	353.146
	Mantecorp	Aquisição	2.492.346	1.798.470
	Active	Aquisição	35.405	9.097

Fonte: Elaborado pelos autores

Depois dos procedimentos de ajustes, o resultado do Patrimônio Líquido Físico de 2010 foi de R\$ 2.999.424. Este valor corresponde ao Patrimônio Líquido Físico ajustado para aquele ano, que foi tomado como ponto de partida para projeção dos saldos esperados para os exercícios futuros. Sobre ele foram aplicadas as taxas de retorno acumuladas para cada ano, conforme tabela 3 da seção anterior, apurando-se o resultado esperado para cada exercício compreendido no período de 2011 a 2018, resultando nos seguintes dados^{viii}:

Tabela 6 – Patrimônios Líquidos anuais projetados^{ix}

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
2.999.424	3.389.523	3.636.374	3.978.263	4.411.790	4.996.715	5.700.176	6.261.096	6.662.328

Fonte: Elaborada pelos autores

Os valores encontrados, conforme acima, correspondem aos resultados esperados para os Patrimônios Líquidos nos anos seguintes às aquisições e estão representados na Figura 1. Eles representam o incremento esperado anualmente para o Patrimônio Líquido físico estimado, como consequência da taxa de retorno aplicada. Na evolução desses dados, os valores dos goodwill pagos pelas empresas adquiridas, em cada ano, não estão incluídos nos respectivos saldos.

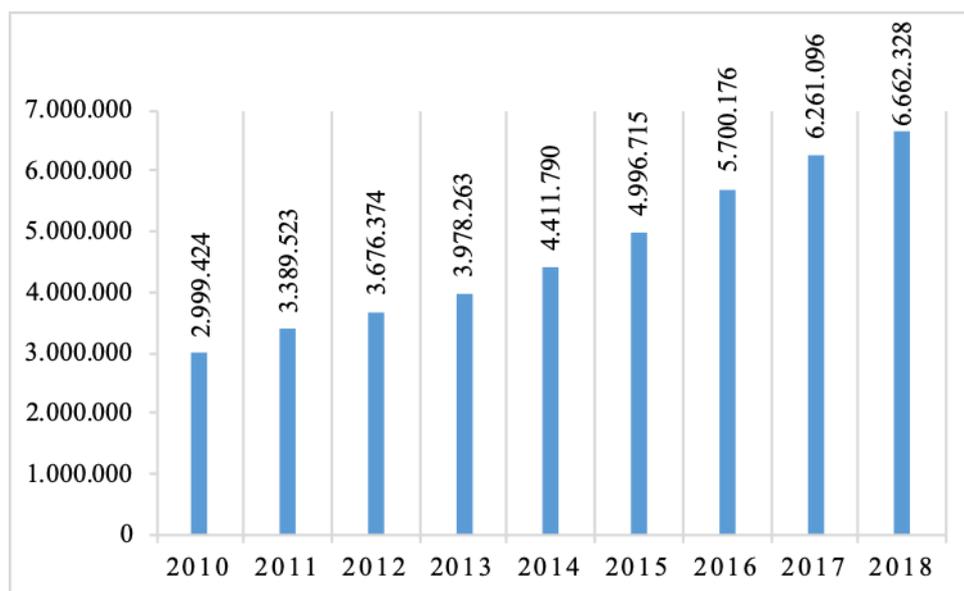


Figura 1 – Evolução do Patrimônio Líquido Estimado para o Grupo Hypermarcas S.A.

Para a análise do fenômeno estudado, ou seja, para verificar a recuperação do goodwill, procedeu-se aos ajustes nos Patrimônios Líquidos Físicos existentes, a partir do exercício social de 2011, para, em seguida, compará-los com os dados relativos aos Patrimônios Líquidos físicos estimados. Estes ajustes seguiram os mesmos critérios utilizados para a apuração do Patrimônio Líquido inicial (PLA_{t0}), cujo objetivo é apresentar somente o resultado da atividade operacional da companhia^x.

Os dados apurados são os seguintes:

Tabela 7 – Patrimônios Líquidos Físicos Consolidados anuais ajustados

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
2.999.424	4.534.924	4.720.318	4.819.327	5.136.176	5.407.160	6.400.327	7.318.425	7.821.614

Fonte: Elaborada pelos autores

Na figura 2 está representada graficamente a evolução do Patrimônio Físico existente ajustado, excluída as transações com os sócios, do Grupo Hypermarcas S.A.

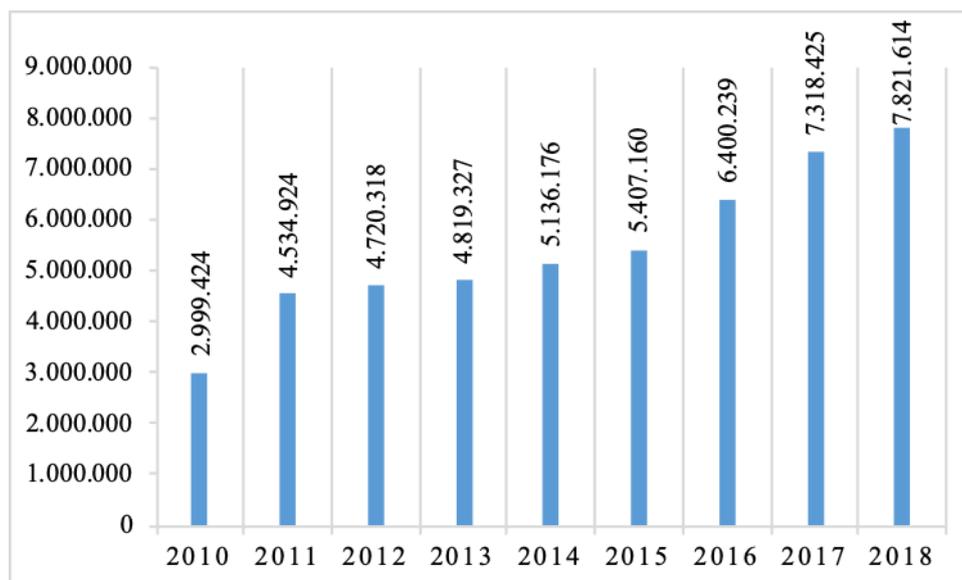


Figura 3: Evolução do Patrimônio Físico Ajustado Existente do Grupo Hypermarcas S.A. (balanço consolidado)

Confrontando os resultados obtidos entre os Patrimônios Líquidos Estimados (Tabela 6) e os Patrimônios Líquidos Físicos Ajustados (Tabela 7), foram observados os seguintes dados, que revelam os lucros residuais obtidos:

Tabela 8: Confronto PL Físico X PL Projetado (apuração do lucro residual)

PL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Físico	2.999.424	4.534.924	4.720.318	4.819.327	5.136.176	5.407.160	6.400.239	7.318.425
Projetado	2.999.424	3.389.523	3.676.374	3.978.263	4.411.790	4.996.715	5.700.176	6.261.096
Residual	0	1.145.401	1.043.944	841.064	724.386	410.445	700.063	1.057.329

4.2.1 Recuperação do Goodwill

Observa-se que a empresa registrou lucros residuais em todos os exercícios do período compreendido em 2010 e 2017. A partir destes dados, passou-se ao estudo da recuperação do goodwill.

Na tabela 9, abaixo, estão representados os resultados obtidos, relativos à recuperação dos goodwill de 2010 e 2011. Com as mesmas taxas de retornos utilizadas para atualizar o Patrimônio Líquido inicial, também foram atualizados os valores pagos a título de goodwill,

porém as taxas de retornos foram aplicadas somente sobre o saldo do estoque dos goodwill existente em cada ano, ou seja, sobre os estoques de goodwill após a sua recuperação parcial em cada ano.

Tabela 9: Recuperação do Goodwill

PL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Residual	0	1.145.401	1.043.944	841.064	724.386	410.445	700.063	1.057.329
Gw 2010	792.801	911.846						
Gw 2011		2.160.713	2.362.105	1.748.333	1.334.483	1.016.355	1.151.486	942.315
Saldo goodwill	-792.801	-1.927.158	1.318.161	-907.269	-610.097	-605.910	-451.423	115.014

Fonte: Elaborado pelos autores

Em 2010 o total do goodwill pago foi de R\$ 792.801. Este valor, atualizado pela taxa de retorno para 2011 (13,005786%), corresponde neste ano a R\$ 911.846. Como foram gerados lucros residuais em 2011 no valor de R\$ 1.145.401, o valor do goodwill das empresas adquiridas em 2010 foi totalmente recuperado ($1.145.401 - 911.846 = 233.555$) e ainda restou um saldo positivo de lucros residuais de R\$ 233.555.

Em 2011, o total do goodwill pago foi de R\$ 2.160.713, do qual foi abatido o saldo remanescente de 233.555, resultando, neste ano, um estoque de goodwill de R\$ 1.927.158 ($233.555 - 2.160.713 = 1.927.158$). Este estoque de goodwill de 2011 (1.927.158) foi novamente atualizado pela taxa de retorno de 2012, obtendo-se o valor de R\$ 2.362.105, que foi amortizado pelo lucro residual deste ano, gerando novo estoque de goodwill ($1.043.944 - 2.362.105 = 1.318.161$).

Este procedimento foi utilizado para os anos seguintes, registrando amortizações parciais do estoque de goodwill atualizado, até que em 2017 o goodwill de 2011 foi integralmente amortizado e, portanto, recuperado.

Assim, o estoque de goodwill de 2010 foi totalmente recuperado já em 2011; o estoque de goodwill de 2011, contudo, sofreu reduções parciais de seu valor, atualizado anualmente, até ser totalmente amortizado em 2017. Vale dizer que a empresa, ao longo dos anos, gerou lucros residuais suficientes para a recuperação das suas atividades operacionais, bem como para a recuperações dos goodwill adquiridos, ambos remunerados pelas taxas de retornos requeridas.

No ano de 2018 a empresa continuou gerando resultado positivo superior ao esperado. Porém, como os goodwill adquiridos foram recuperados, em sua totalidade, infere-se que a partir de então os lucros obtidos são consequência de goodwill interno, isto porque, entende-se que o goodwill como um estoque de riqueza intangível vai sendo consumido na medida em que se transforma em patrimônio físico.

Como no caso concreto o goodwill foi recuperado, na sua totalidade, assume-se que ele deveria ser eliminado da contabilidade da empresa, por duas razões: a primeira, para evitar duplicidade de registro, pois à medida em que ele é recuperado, ocorre a transformação do patrimônio intangível em patrimônio físico, entretanto, neste caso, o goodwill continua registrado. Portanto, os órgãos normatizadores deveriam encontrar solução para a amortização do goodwill na mesma proporção em que ele é recuperado; a segunda, pelo fato de que, a partir do momento em que o goodwill adquirido é recuperado e a empresa continua gerando

lucros excedentes, entende-se que ela passa a gerar goodwill interno, que continua registrado na contabilidade, prática essa que é vedada pelas normas atuais

Dessa forma, pela abordagem alternativa que fundamenta este estudo de caso, a origem dos lucros acima do normal obtidos em todo o período considerado, deve ser atribuída à força de riquezas intangíveis, como estratégias, ideias e planos, decorrentes de decisões da alta gestão, em interação com outros ativos físicos.

5 Considerações Finais

Este trabalho teve como objetivo estudar a recuperação do goodwill como estoque de riqueza intangível. A literatura contábil até aqui pacificou o entendimento secular de que o goodwill representa um agregado de outros ativos intangíveis, não individualizáveis, não separáveis e sem uso alternativo, tais como: carteiras de clientes, localização física, liderança e flexibilidade de gestão, entre outros, aos quais está associada à expectativa, no presente, dos lucros residuais futuros da empresa em continuidade.

Apesar de que a preocupação de pesquisadores e acadêmicos remonta a tempos distantes, o simples entendimento do que de fato seja goodwill não logrou, até o momento, alcançar unanimidade entre os estudiosos do assunto. Isso resulta na falta ou inexistência de modelos objetivos capazes de proporcionar a adequada avaliação e reconhecimento deste ativo.

Do estudo levado a efeito constatou-se que, em momentos subsequentes às aquisições de uma empresa, houve registros de lucros residuais (anormais), considerados estes como os valores obtidos acima daquilo que era esperado pelas atividades operacionais da empresa adquirente.

Observa-se que, em 2011, primeiro ano após as aquisições de diversas empresas (2010), os goodwill adquiridos foram integralmente recuperados e remunerados. O estoque de goodwill das empresas adquiridas em 2011, no entanto, foi totalmente recuperado ao longo de 6 anos. Isto confirma que o goodwill é um estado de riqueza que se converte em patrimônio físico. Consequentemente, mantê-lo no balanço após sua recuperação é o mesmo que reconhecer um goodwill interno, o que é proibido pela regulação contábil vigente. Assim, tendo em conta o enfoque dado a esta pesquisa, onde o goodwill representa um patrimônio intangível, com vida útil definida, a redução do seu valor, deve se dar, não somente pelo teste de recuperabilidade (impairment), devendo o goodwill ser amortizado na mesma medida e proporção em que vai se transformando de patrimônio intangível em patrimônio físico.

Dessa forma, atribui-se ao goodwill adquirido o motivo pelo qual houve o registro de lucros residuais após o seu reconhecimento. Isso implica que houve a conversão de estratégias, ideias e planos, resultantes de decisões da alta gestão, enquanto patrimônio intangível e em interação com outros ativos físicos, em patrimônio físico.

A presente pesquisa se propôs a analisar, através de um estudo de caso, os efeitos de goodwill adquiridos em uma combinação de negócio na riqueza da empresa adquirente. Não se pretende, dessa forma, trazer contribuições que possam impactar significativamente o que se tem até aqui sobre o goodwill. Porém, espera-se que essa abordagem aqui apresentada, onde o goodwill representa um estado de riqueza intangível ou um patrimônio intangível, possa ser uma nova porta que se abre e possibilite que novas pesquisas, adotando esse viés,

venham trazer contribuições mais robustas e, assim, mitigar as dificuldades que existem sobre este tema.

Pode ser citado como limitações dessa pesquisa, de um lado, o fato de goodwill ser um tema bastante controverso quanto a sua natureza, mensuração e reconhecimento, seja no mundo acadêmico, seja na esfera normativa, o que pode retratar resultados diferentes para estudos semelhantes. Por outro lado, tratar do goodwill com um enfoque de riqueza ou patrimônio intangível se revela bastante desafiador e inovador, dado a ausência ou inexistência de trabalhos acadêmicos dando ao tema esse viés.

Por fim, como sugestão para novos trabalhos, fica a própria ideia do estudo do goodwill tratado na perspectiva de estoque de riqueza intangível, que pode nortear novas pesquisas teóricas e empíricas que contemplem em seus objetos de investigação um universo maior de empresas ou mesmo seguimento de mercado a ser observado, trazendo, como consequência, contribuições que possam enriquecer a literatura contábil, assegurar maior transparência aos usuários da informação e, também, possibilitar melhorias na normatização do assunto por parte dos órgãos reguladores. O tempo de recuperação do goodwill, pode também servir de inspiração para que outros trabalhos estudem a intensidade e a frequência com que as forças intangíveis (goodwill) são capazes de gerar os benefícios econômicos futuros esperados e, assim, confirmar que, de fato, ele tem vida útil definida, se tomado na perspectiva aqui estudada.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxa Básica de Juros da Economia Brasileira (Taxa Selic). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>.
- Barbosa, R. V. N., Pereira, C. A. Goodwill (2018). Definições, Metodologia e Filiações Encontradas em Artigos Internacionais: Um Estudo Bibliométrico. XXV Congresso Brasileiro de Custos, pp. 1-15. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/764/0>.
- Barros, T. S., Rodrigues, A. M. G. (2014). Concentração de atividades empresariais: uma análise das combinações de negócios e dos ativos intangíveis no Brasil. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, 4(2), pp. 112-136. Disponível em: <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/issue/view/57>.
- BRASIL, Legislação e Pronunciamentos do Conselho Federal de Contabilidade-CFC. Disponível em: <https://cfc.org.br/legislacao/>.
- Gehlen, K. R. H. et al. (2016). Goodwill Adquirido em Combinação de Negócios: Uma Análise de Conformidade das Companhias Brasileiras com as Normas Contábeis. Revista de Informação Contábil, 10(4), pp. 1-14. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/issue/view/1705>.
- Godoy, A. S. (1995). Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. RAE-Revista de Administração de Empresas, 35(2), p.57-63. Disponível em: <https://rae.fgv.br/node/43429/artigos/1>.
- Hendriksen, E. S., Van Breda, M. F. (1999). Teoria da Contabilidade. Traduzido por Antônio Zoratto Sanvicente. 5ª ed. São Paulo: Atlas.

- Lustosa, P. R. B. (2018). Accounting Goodwill: New Theory and Empirical Evidence. 41th Annual Congress of the European Accounting Association, Milão, Itália. Disponível em: <http://eaa2018.eaacongress.org/r/default.asp> .
- Lustosa, P. R. B. e Oliveira, K. V. (2019). Uma Nova Abordagem para o Goodwill Contábil. XLIII Enanpad. São Paulo.
- Martins, E. et al. (2010). Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, 21(52), pp. 1-25. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v21n52/v21n52a05.pdf>.
- Mazzioni, S. et al. (2018). Avaliação de Intangíveis: o Goodwill no Contexto das Práticas Internacionais Comparativas. XXV Congresso Brasileiro de Custos, pp 3-16. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2528>.
- Nakayama, W. K. (2012). Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-06122012-161505/pt-br.php>.
- Nascimento, D. B. (2012). Complexidade da contabilização de combinações de Negócios Business Combination: Abordagem nas Instituições de Ensino Superior em São Paulo. Revista Linceu On-line, São Paulo, 2(2), pp. 49-66. Disponível em: https://liceu.fecap.br/LICEU_ON-LINE/article/view/1431.
- Neves, J. L. (1996). Pesquisa Qualitativa. – Características, usos e Possibilidades. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, 1(3), pp. 1-5. Disponível em: http://ucbweb.castelobranco.br/webcaf/arquivos/15482/2195/artigo_sobre_pesquisa_qualitativa.pdf.
- Preinreich, G. A. D. (1936). The Law of Goodwill. *The Accounting Review*, 4(11), 317-329.
- Reis, R. M. P. (2012). Uma contribuição para a mensuração do Goodwill gerado internamente, São Paulo, pp. 45-47. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/1533/1/Renato%20Mauricio%20Porto%20Reis.pdf>.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. & Lamb, R. (2015). Administração Financeira: versão brasileira de corporate finance. Tradução: Evelyn Tesche – 10. ed. – Porto Alegre: AMGH.
- Santos, J. L. et al. (2018). Avaliação de Intangíveis: Tratamento contábil do Goodwill no Contexto Mundial. XXV Congresso Brasileiro de Custos. Pp. 3-4. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2350>.
- Santos, J., Schmidt, P., Fernandes, L. A., Machado, N. P. (2007). Teoria da contabilidade: introdutória, intermediária e avançada. – São Paulo: Atlas.

ⁱ Além disso, o goodwill anterior ao início do estudo de caso considerado neste artigo, já pode ter sido recuperado na forma de patrimônio físico, por isso vamos assumi-lo como sendo parte do patrimônio líquido físico inicial.

-
- ii Patrimônio Líquido Físico é o registrado na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido consolidado (DMPL) da empresa adquirente.
- iii Foram mantidos os valores das transações com sócios que dizem respeito às quantias pagas nas aquisições, medianamente a emissão de ações. Deduzidas, portanto, a demais transações.
- iv Os ativos líquidos da empresa adquirida já estão incluídos no Patrimônio Físico da adquirente.
- v Valor obtido em consulta ao <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoTaxaMediaCrescimento.aspx?Indice=IBOV&idioma=pt-br>.
- vi Taxa Selic Acumulada no período de x_0 a x_n , que inclui a taxa referente ao primeiro dia útil e exclui a final do período. Taxa Selic = $(\text{Fator Acumulado} - 1) * 100$.
- vii Observe que este é um cálculo conservador, pois o capital próprio não é remunerado pelas regras atuais da contabilidade societária. Se não considerássemos a remuneração do patrimônio físico inicial e do custo do goodwill adquirido, como fazemos neste trabalho, a conversão da riqueza intangível (aproximada pelo goodwill) em patrimônio físico se daria em um prazo menor do que o verificado neste estudo de caso.
- viii O cálculo da taxa de retorno utilizada está demonstrado nos quadros 2 e 3, da seção 3 – Metodologia.
- ix As análises foram iniciadas tendo como ponto de partida o Patrimônio Líquido Físico Consolidado da empresa adquirente existente em 31.12.2010, sendo este o saldo inicial. Do saldo existente, naquela data, foram mantidos os valores justos dos ativos líquidos das empresas adquiridas (ativos menos passivos) e deduzidos os valores dos goodwill pagos. Foram desconsiderados os ajustes (mais/menos) das transações realizadas com os sócios no ano de 2010 (mantidos apenas os valores das transações com sócios que dizem respeito às aquisições das empresas cujos pagamentos foram feitos com emissão de ações da companhia adquirente. Após estas operações apurou-se o resultado em 2010, considerado, para os fins da pesquisa, como o Patrimônio Líquido Ajustado, que serviu de parâmetro para a projeção dos Patrimônios Líquidos esperados para os anos seguintes.
- x Foram considerados como Patrimônios Líquidos Físicos futuros os valores que estavam registrados nos balanços, em cada ano, a partir de 2011, deduzido-se os valores pagos a título de goodwill e, também, desconsiderados os ajustes (mais/menos) de todas as transações realizadas com os sócios em cada ano, que não se refiram à transações envolvidas nas aquisições das empresas.