



Universidade de Brasília (UnB)  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas  
(FACE)  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)  
Bacharelado em Ciências Contábeis

PEDRO HENRIQUE LOPES RUELA

**GOODWILL E DESEMPENHO DE MERCADO: ESTUDO DE CASO DO GRUPO  
AB-INBEV**

Brasília, DF  
2023

PEDRO HENRIQUE LOPES RUELA

**GOODWILL E DESEMPENHO DE MERCADO: ESTUDO DE CASO DO GRUPO  
AB-INBEV**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia ou Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável:  
Paulo Roberto Barbosa Lustosa

Linha de pesquisa:  
Contabilidade Financeira

Área:  
Contabilidade para Tomada de Decisão

Brasília, DF  
2023

Lg

LOPES RUELA, PEDRO HENRIQUE  
GOODWILL E DESEMPENHO DE MERCADO: ESTUDO DE CASO DO  
GRUPO AB-INBEV / PEDRO HENRIQUE LOPES RUELA; orientador  
Paulo Roberto Barbosa Lustosa. -- Brasília, 2023.  
19 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --  
Universidade de Brasília, 2023.

1. Goodwill. 2. F&A. 3. Retorno Acionário. 4. Intangível.  
5. Impairment de goodwill. I. Barbosa Lustosa, Paulo  
Roberto , orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira  
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas  
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues  
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

PEDRO HENRIQUE LOPES RUELA

**GOODWILL E DESEMPENHO DE MERCADO: ESTUDO DE CASO DO GRUPO  
AB-INBEV**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia ou Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

---

Prof. Paulo Roberto Barbosa Lustosa

Orientador

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade Brasília (UnB)

---

Prof. Alex Laquis Resende

Examinador

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade de Brasília (UnB) ou outra instituição

BRASÍLIA

2023

*Uma simples dedicatória  
Àquele que meu coração disse sim  
Do seu amor não tem escapatória  
Suas sextas eu serei até o fim*

*Te faço uma proposta  
Para juntos começarmos um jardim  
Aguardo sua resposta  
Meu anjo, meu Serafim*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a minha família pelo cuidado, amor e ensinamentos que me proporcionaram durante todos esses anos.

Aos meus amigos Didi, Guilherme, Maic, Maurício e Thyago por toda a força e apoio nos momentos difíceis. Pelas risadas que sempre me proporcionam e pelo tempo que passamos juntos.

Ao meu namorado Philipe por todo o incentivo, dedicação e compreensão.

E ao Professor Paulo pela contribuição e paciência durante a realização do trabalho.

## RESUMO

O goodwill é um ativo intangível de difícil mensuração, o que leva os administradores a evitarem o reconhecimento de sua redução ao valor recuperável (impairment), e os auditores a não dedicarem grande esforço ao tratar desse ativo. No caso do grupo AB-Inbev, a empresa tem se expandido geograficamente por meio de fusões e aquisições (F&A), resultando em um valor de goodwill que representa mais de 50% do ativo total consolidado. O objetivo deste estudo é analisar a reação do mercado em relação ao goodwill do grupo AB-Inbev e investigar se existe uma relação entre o valor do goodwill e o retorno dos acionistas, por meio de análises gráficas e estatísticas. As análises gráficas confirmaram uma correlação negativa entre o goodwill e o retorno dos acionistas. No entanto, alguns resultados estatísticos não apresentaram significância, o que descarta a possibilidade de existência de uma relação entre as variáveis. Apesar disso, este estudo se torna relevante ao alertar as empresas e os auditores sobre a importância de reconhecerem o goodwill em seu valor justo, visando reduzir a destruição de valor para os acionistas.

**Palavras-chaves:** Goodwill, F&A, Retorno acionário, Intangível, Impairment do Goodwill



## **ABSTRACT**

Goodwill is an intangible asset that is difficult to measure, leading managers to avoid recognizing its impairment, and auditors to devote little effort to addressing this asset. In the case of AB-Inbev Group, the company has been expanding geographically through mergers and acquisitions (M&A), resulting in a goodwill value that represents over 50% of the consolidated total assets. This study aims to analyze the market's reaction to AB-Inbev Group's goodwill and investigate whether there is a relationship between goodwill value and shareholder returns through graphical and statistical analyses. The graphical analyses confirmed a negative correlation between goodwill and shareholder returns. However, some statistical results did not show significance, ruling out the possibility of a relationship between the variables. Nonetheless, this study is relevant in alerting companies and auditors to the importance of recognizing goodwill at its fair value to reduce value destruction for shareholders.

**Keywords:** Goodwill, M&A, Intangible Assets, Shareholder Return, Goodwill Impairment

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Variáveis utilizadas na pesquisa sobre a reação do mercado ao goodwill da AB-Inbev	13
<b>Tabela 2</b> - Estatísticas descritivas das principais variáveis da pesquisa	14
<b>Tabela 3</b> – Matriz de correlação das principais variáveis da pesquisa	14
<b>Tabela 4</b> – Testes estatístico entre o retorno do mercado e goodwill	17
<b>Tabela 5</b> – Teste estatístico entre retorno e goodwill controlado por medida de desempenho	17

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Evolução do goodwill do Grupo AB-Inbev entre 2010 e 2021	15
<b>Figura 2</b> – Evolução do ROA entre 2010 e 2021	15
<b>Figura 3</b> – Evolução do Ret entre 2010 e 2021	16
<b>Figura 4</b> – Relação entre goodwill e retorno entre 2010 e 2021	16

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Fusões e Aquisições .....	11
2.2 Goodwill .....	11
2.3 Literatura Empírica.....	12
3 MÉTODO .....	12
3.1 Procedimentos .....	12
3.2 Tabela de Variáveis .....	13
4 RESULTADOS .....	13
4.1 Estatística descritiva das variáveis .....	13
4.2 Matriz de Correlação .....	14
4.3 Análise Gráfica .....	14
4.4 Teste Estatístico.....	16
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	17
REFERENCIAS .....	18

## 1. INTRODUÇÃO

Desde 2008, o grupo AB-Inbev tem realizado várias fusões e aquisições (F&A) de outras cervejarias com o objetivo de expandir sua presença geográfica. No entanto, estudos comprovam que a taxa de fracasso das F&A está entre 50% e 85% (Koetter, 2005; Child et al, 2001; Sally, 2007; Gerds e Schewe, 2009; Chang et al, 2002; Nguyen e Kleiner, 2003). Com essas transações, o grupo AB-Inbev adquiriu um montante significativo de goodwill, que chegou a representar mais de 50% de seus ativos em 2016. De acordo com Li et al. (2010), a perda por impairment do goodwill está negativamente correlacionada com o crescimento dos lucros operacionais, o que leva as empresas a evitarem o reconhecimento de perdas por imparidade do goodwill. As notas explicativas do balanço consolidado do grupo AB-Inbev indicam que o teste de imparidade do goodwill foi realizado conforme estabelecido pela IAS 36. No entanto, observa-se que apenas nos anos de 2015, 2017 e 2020 houve redução do goodwill devido a testes de imparidade.

O goodwill corresponde à diferença entre o custo de aquisição do investimento e a soma do valor do patrimônio líquido e da mais ou menos-valia (Gelbcke et al., 2018, p. 737). Segundo o IFRS 3, o goodwill é um ativo que representa benefícios econômicos futuros. Para ativos intangíveis com vida útil indefinida, é necessário realizar o teste de imparidade anualmente, de acordo com o IAS 36 A contabilização do goodwill torna-se complicada devido ao fato de ser composto por outros ativos intangíveis que não podem ser reconhecidos individualmente. Os auditores enfrentam uma série de desafios, tanto em termos de esforço quanto de riscos, para avaliar o valor do goodwill. Ayres et al. (2017) afirmam que, devido às dificuldades envolvendo o goodwill, a administração prefere evitar o reconhecimento de perdas por imparidade, e os auditores buscam minimizar qualquer viés nos testes de imparidade realizados pela gestão. Al Dabbous (2014) conclui em seu trabalho que uma boa administração aliada a uma auditoria efetiva é mais favorável para o reconhecimento de impairments que reflitam a real situação da empresa.

O objetivo deste estudo é verificar como o mercado está reagindo ao valor do goodwill do grupo AB-Inbev. Foi realizado um levantamento da evolução do goodwill nos últimos 12 anos. Foram coletados dados dos balanços consolidados de 2010 até 2021. A partir dos dados coletados foi feita uma análise descritiva, gráfica e estatística para relacionar o goodwill com o retorno do mercado.

O estudo de caso tenta explorar e compreender a relação entre o goodwill do grupo AB-Inbev e o retorno do mercado. O estudo se mostra relevante por ser um tema atual e de grande complexidade até mesmo para auditores. Os resultados podem contribuir para a visão alternativa de Oliveira e Lustosa (2019) sobre o goodwill e orientar a administração e auditores sobre a importância da baixa do goodwill para geração de lucros residuais.

Para Lustosa (2019), o goodwill deve ser amortizado periodicamente para que seja transformado em patrimônio físico, ou seja, se torne os benefícios econômicos esperados. Desta forma é provável que o grupo AB-Inbev não esteja transformando patrimônio intangível em patrimônio tangível, desse modo, os resultados demonstram uma reação negativa do mercado ao valor do goodwill.

O restante do trabalho é organizado da seguinte forma. A seção 2 aborda o referencial teórico e empírico utilizado no estudo. A seção 3 explica detalhadamente o método utilizado no trabalho. A seção 4 aborda a estatística descritiva, matriz de correlação, análise gráfica e teste estatístico das variáveis e os resultados empíricos obtidos. A seção 6 traz as conclusões do trabalho.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Fusões e Aquisições

Fusões e aquisições (F&A) têm se tornado cada vez mais populares, e cada vez mais empresas estão implementando estratégias que envolvem a expansão para novas regiões geográficas (Grave et al., 2012). O crescimento das F&A é impulsionado pelas estratégias de crescimento, expansão e inovação das empresas (Maney et al., 2011).

Fusões e aquisições são termos gerais que tratam da consolidação de empresas. No entanto, fusão e aquisição possuem significados diferentes. Uma fusão ocorre quando duas organizações decidem unir seus ativos, passivos e valores culturais. A aquisição ocorre quando uma organização compra e assume as operações de outra organização (Horwitz et al., 2002, citado por Vazirani, 2012). Pennings e Lee (1996) definem fusões e aquisições da seguinte forma: "Fusões se diferenciam de aquisições pelo fato de que fusões pressupõem a união de duas empresas de tamanho semelhante ou com recursos equivalentes. Se uma das duas empresas for significativamente menor, tendemos a rotular sua fusão como uma aquisição".

Todos os anos, várias empresas gastam trilhões de dólares em fusões e aquisições. No entanto, entre 70% e 90% dessas transações acabam falhando. Fatores como a má avaliação da sinergia financeira e operacional, bem como a execução inadequada do processo de integração, são algumas das razões pelas quais as F&A podem se tornar um fracasso (Joshi et al., 2018). O fracasso das F&A ocorre quando as empresas não alcançam o retorno esperado ou quando os acionistas sofrem devido à queda nos resultados operacionais (Koi-Akrofi, 2016).

### 2.2 Goodwill

O goodwill é um ativo intangível de difícil conceituação e contabilização. Power (2001) considera o goodwill como uma espécie de "caixa preta" devido aos diversos elementos que o compõem e que são de difícil mensuração. Glautier e Underdown (2011) definem o goodwill como a soma dos atributos intangíveis de um negócio que contribuem para o seu sucesso, tais como reputação, relacionamento com clientes e fornecedores, habilidades dos funcionários, entre outros. Martins et al. (2010) explicam que a definição operacional do goodwill é a diferença entre o valor total da empresa e seu patrimônio líquido avaliado a valores de mercado.

Em 2005, a norma contábil internacional IFRS 3 - Combinações de Negócios surgiu com o objetivo de facilitar a compreensão do goodwill. Essa norma define o goodwill como um "ativo que representa os benefícios econômicos futuros decorrentes de outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios que não são identificados individualmente e reconhecidos separadamente". Lustosa (2019) relata que há um consenso na literatura acadêmica de que o goodwill representa a expectativa de lucros residuais futuros. No entanto, quando se trata do reconhecimento e da baixa desse ativo, não há consenso. A APB 17, publicada em 1970, permitia a amortização linear do goodwill por um período de até 40 anos. No entanto, a norma internacional de contabilidade IAS 38 estabelece que ativos intangíveis com vida útil indefinida não podem ser amortizados, mas podem sofrer baixa por impairment anualmente.

Outra abordagem sobre o goodwill estabelece que o valor de uma empresa é composto por dois estados de riqueza. O primeiro é o "valor presente dos lucros residuais futuros esperados de todos os ativos líquidos representados no balanço, derivados de decisões gerenciais já implementadas", denominado de Patrimônio Físico. O segundo é o "valor presente dos lucros residuais futuros das decisões que ainda serão implementadas no futuro", denominado Patrimônio Intangível (goodwill). Com o tempo, o Patrimônio Intangível se transforma em Patrimônio Físico (Lustosa, 2019, p. 3).

Lustosa (2017) caracteriza o goodwill como ideias, estratégias e intenções que ainda não foram implementadas ou transformadas em ativos físicos. Em sua pesquisa, Oliveira (2020) sugere que o Patrimônio Físico e o Patrimônio Intangível da empresa estão interligados no processo de geração de valor residual. Ou seja, essa ligação entre os dois patrimônios forma o valor econômico da empresa.

Desde 2014, a amortização linear do goodwill é facultativa (FASB Update 2014-02) para empresas americanas de capital fechado, com um prazo de até 10 anos. Essa nova abordagem contábil do goodwill reforça a teoria alternativa proposta por Lustosa (2019). Segundo a teoria alternativa de Lustosa (2019), o goodwill adquirido tem uma vida útil definida, uma vez que o comprador espera obter retorno dentro de um período específico, e o goodwill se transforma continuamente em patrimônio físico. Portanto, Lustosa (2019) sugere que a forma mais adequada para a baixa do goodwill seria por meio de amortização linear, em oposição à baixa por impairment.

### **2.3 Literatura empírica**

Li et al (2010) conduz um trabalho para examinar se o impairment do goodwill está relacionado com o desempenho subsequente da empresa e se a perda por impairment fornece informações sobre a empresa para o mercado e como ele reage a essas informações. Os autores realizam uma regressão linear entre as variáveis para identificar como o mercado reage a perdas inesperadas por impairment de goodwill. Os resultados do trabalho mostram que o mercado revisa suas expectativas para baixo quando há perda por impairment de goodwill, e que a revisão é proporcional a perda. Deste modo, a baixa do goodwill seria prejudicial para as empresas, pois perderiam valor de mercado.

Boyle (2012) questiona a disparidade entre a alta taxa de fracasso de fusões e aquisições e a baixa frequência em que o goodwill dessas empresas é reduzido ao valor recuperável do goodwill. Os autores mostram que a maioria das transações de F&A destroem valor para os acionistas ou não entregam valor algum e questionam os procedimentos de teste de impairment do goodwill e a seriedade com que os gestores lidam com o assunto. Por fim, os autores sugerem que executivos corporativos, auditores, membros do conselho de auditoria e acionistas devem questionar as razões por trás desse fenômeno e que a falta de reconhecimento do impairment do goodwill deve ser vista como um sério problema de transparência nas demonstrações contábeis das empresas.

## **3. MÉTODO**

### **3.1 Procedimentos**

Para entender a evolução do goodwill e a reação do mercado a ele, foi realizado um estudo de caso empírico-analítico. A amostra foi composta por dados coletados manualmente dos relatórios anuais da AB-Inbev durante o período de 2010-2021. O preço das ações e seus volumes foram coletados manualmente do histórico disponibilizado pela NASDAQ. Os dados foram de acordo com o problema da pesquisa. Inicialmente, foram analisadas a estatística descritiva das variáveis e a matriz de correlação. Depois, o problema da pesquisa foi testado estatisticamente através de regressão linear por mínimos quadrados ordinários, em que a variável dependente é o retorno das ações do grupo AB-Inbev na perspectiva do acionista, e a variável independente de interesse é o goodwill do conglomerado, representado pelo saldo do goodwill dividido pelo ativo total. Na parte descritiva, também foi analisado o problema através de gráficos temporais.

Quanto à análise do desempenho, primeiro foi feita uma correlação no tempo, entre uma medida de desempenho contábil e a evolução do goodwill. Utilizou-se o ROA – retorno sobre o Ativo, como medida contábil de desempenho. Porém, como a medida contábil é endógena em relação à variável de interesse (goodwill), realizou-se análises adicionais com uma medida de desempenho exógena à empresa. Foi usado o retorno da ação na perspectiva do acionista como medida de desempenho externo. Todas as variáveis estão descritas na subseção seguinte.

### 3.2 Tabela com variáveis

Tabela 1: Variáveis utilizadas na pesquisa sobre a reação do mercado ao goodwill da AB-Inbev

SIGLA	NOME	FORMA DE CÁLCULO	LITERATURA
GDLW	Goodwill	Verificação direta em notas em notas explicativas do balanço consolidado de 2010 até 2021	Ágio pago por expectativa de rentabilidade futura, representado pela diferença entre o valor pago e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da entidade adquirida (CPC 15)
GDLWAT	Goodwill em relação ao Ativo	$Gdlwat = \frac{Gdlw}{AT}$	Relação entre o Goodwill e o ativo total do grupo Ab-Inbev
AT	Ativo Total	Verificação direta em notas em notas explicativas do balanço consolidado de 2010 até 2021	Recursos controlados pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que resultem futuros benefícios econômicos para a entidade (CPC 00)
LOP	Lucro Operacional	Verificação direta em notas em notas explicativas do balanço consolidado de 2010 até 2021	Resultado da empresa antes das despesas financeiras, determinado somente por suas decisões de investimentos (Assaf Neto, 2021, p. 82)
ROA	Retorno sobre Ativo	$ROA = \frac{LOP}{AT}$	Retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos (Assaf Neto, 2021, p. 82)
P	Preço da Ação	Verificação direta no histórico da NASDAQ de 2010 até 2021	Preço da ação no último dia do ano
DPA	Dividendo Por ação	Dividendos/volume de ações dos anos de 2010 até 2021	Relação entre os dividendos e o volume de ação do grupo Ab-Inbev nos anos de 2010-2021
RET	Retorno acionário	$Ret = \frac{P_t - P_{t-1} + Dpa}{P_{t-1}}$	Retorno esperado dos acionistas de determinado investimento.

## 4. RESULTADOS

A Anheuser-Busch InBev (InBev) é uma empresa multinacional de bebidas e cervejas formada em 2004 pela fusão da Interbrew, uma empresa belga, e da Ambev, uma empresa brasileira. Em 2008, a então InBev adquiriu a Anheuser-Busch, a maior cervejaria dos Estados Unidos na época, por 52 bilhões de dólares. Em abril de 2012, adquiriu a Cervejaria Nacional Dominicana e, em junho de 2012, adquiriu o Grupo Modelo. As aquisições da AB InBev não pararam por aí. Em 2014, adquiriu a cervejaria Oriental Brewery e, em 2016, ocorreu a fusão com a SABMiller, uma de suas maiores concorrentes. Com todas essas aquisições, a InBev obteve um valor considerável de goodwill, representando mais da metade do ativo total da empresa a partir de 2016.

### 4.1. Estatística descrita das variáveis

A tabela 2 a seguir mostra as estatísticas descritivas das principais variáveis da pesquisa.



Tabela 2: Estatísticas descritivas das principais variáveis da pesquisa

Variável	N	Média	DP	Min	p25	Mediana	p75	Max
Gdwlat	12	0.51	0.05	0.42	0.47	0.51	0.54	0.57
ROA	12	0.09	0.03	0.04	0.07	0.08	0.10	0.14
Ret	12	0.04	0.22	-0.41	-0.14	0.07	0.16	0.41

Observa-se que, em média, o goodwill representa 51% do ativo total do grupo AB-Inbev, ao longo dos 12 anos analisados nesta pesquisa. O desvio padrão, muito pequeno, de apenas 5% da média, mostra que os valores do goodwill ao longo do tempo pesquisado, oscilaram relativamente pouco, como pode ser constatado também pela distribuição dos valores mínimo, máximo, primeiro quartil (p25), segundo quartil (mediana) e terceiro quartil (p75).

O ROA, em média 9% positivo e com desvio padrão de 3%, também se mostrou relativamente estável como pode ser visto na distribuição dessa variável pelas suas estatísticas descritivas principais.

O retorno de mercado, Ret, ao contrário da medida contábil de desempenho (ROA), oscilou bastante ao longo do período desta pesquisa. A média do retorno de mercado foi positiva, de 4%, mas o desvio padrão foi de quase 6 vezes a média (22%), e esta dispersão está refletida também na distribuição entre os valores extremos e estatísticas intermediárias, pois houve um retorno mínimo (máximo) de 41% negativo (positivo), primeiro quartil de 14% negativo, mediana de 7% positivo e terceiro quartil de 16% positivo. O desvio-padrão elevado de Ret indica uma grande volatilidade no preço das ações, ou seja, há um maior risco associado a compra dessas ações (Assaf Neto, 2021, p. 143) e segundo Camargos (2007), o anúncio de uma F&A é relevante para a precificação das ações de mercado, o que pode explicar as baixas do retorno em anos onde ocorreram transações de F&A.

## 4.2. Matriz de Correlação

A tabela 3 a seguir, mostra a matriz de correlação para as variáveis principais da pesquisa.

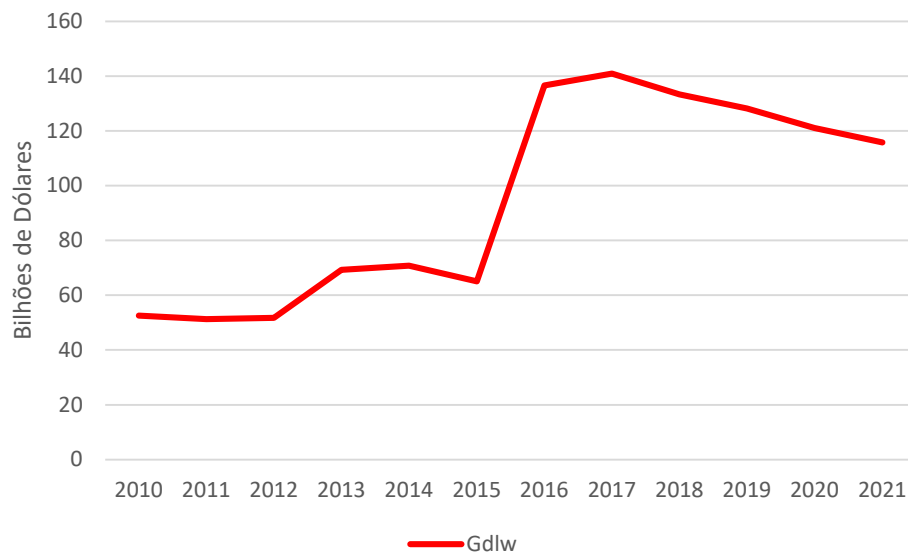
Tabela 3: Matriz de correlação das principais variáveis da pesquisa

	Gdwlat	ROA	Ret
Gdwlat	1.0000		
ROA	-0.6405	1.0000	
Ret	-0.6658	0.5717	1.0000
	0.0181	0.0521	

Observa-se que a variável Gdwlat possui correlação negativa de 64% com o ROA, com significância de 2,5%. Gdwlat possui correlação negativa de 67% com Ret, com significância de 1,9%. As relações observadas indicam uma tendência de queda de Ret e ROA à medida que o valor do goodwill aumenta.

## 4.3. Análise gráfica do problema da pesquisa

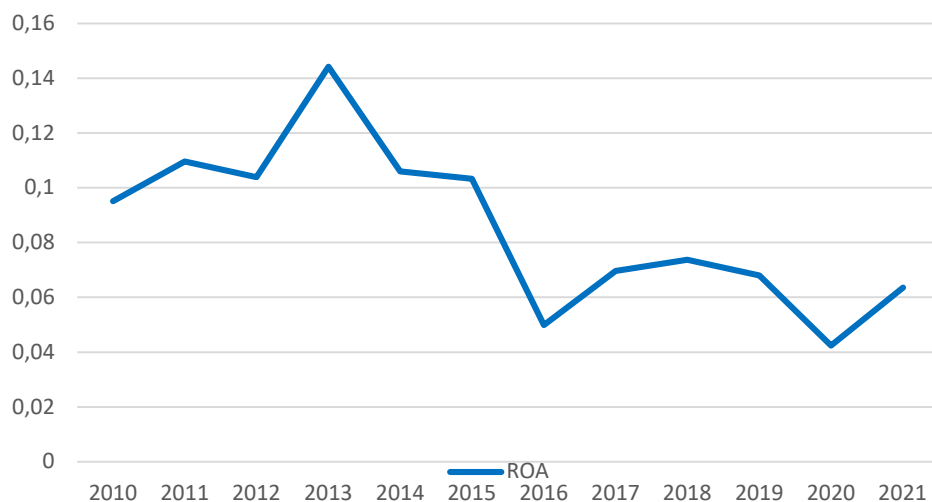
A figura 1 a seguir apresenta a evolução do goodwill entre os anos de 2010 e 2021.



*Figura 1: Evolução do goodwill do grupo AB-Inbev entre 2010 e 2021*

Entre 2013 e 2014 ocorre um aumento do goodwill com a aquisição da Oriental Brewery. Já em 2016, a fusão da AB-Inbev com a SABMiller promove um aumento considerável do goodwill, um aumento de mais de 100%. As reduções da conta do goodwill de 2018 em diante são uma reclassificação do goodwill para a conta do Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada ou por flutuações cambiais.

A Figura 2 a seguir mostra a evolução do ROA entre os anos de 2010 e 2021.



*Figura 2: Evolução do ROA entre 2010 e 2021*

Observa-se na figura 2 que no ano de 2016 o ROA tem uma queda considerável, simultâneo ao aumento do goodwill.

A Figura 3 a seguir apresenta a evolução do retorno do mercado entre os anos de 2010 e 2021.

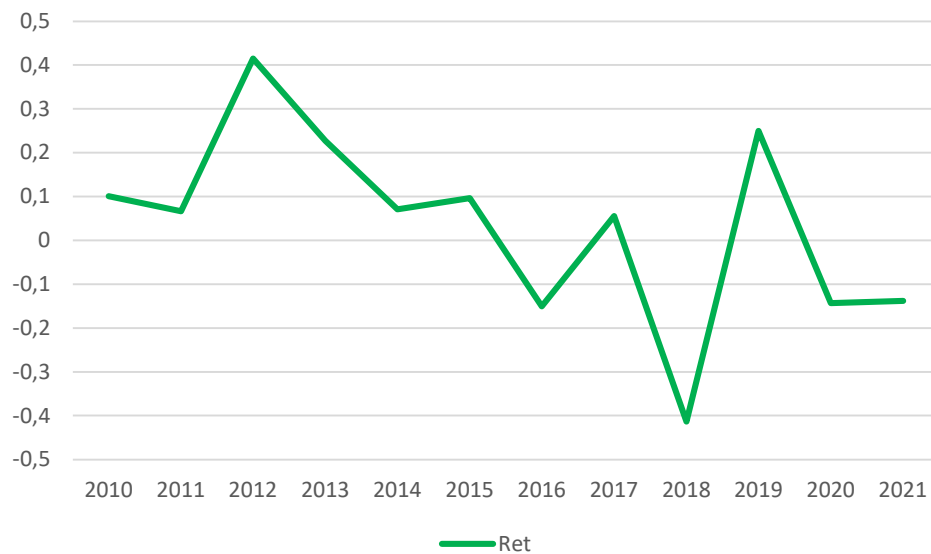


Figura 3: Evolução de Ret entre 2010 e 2021

Observa-se na Figura 3 que o retorno do mercado oscila bastante durante os anos. Em 2016, há uma queda considerável no retorno paralela ao aumento do goodwill no mesmo ano.

A figura 4 a seguir apresenta a comparação entre o goodwill e o retorno do mercado entre 2010 e 2021.

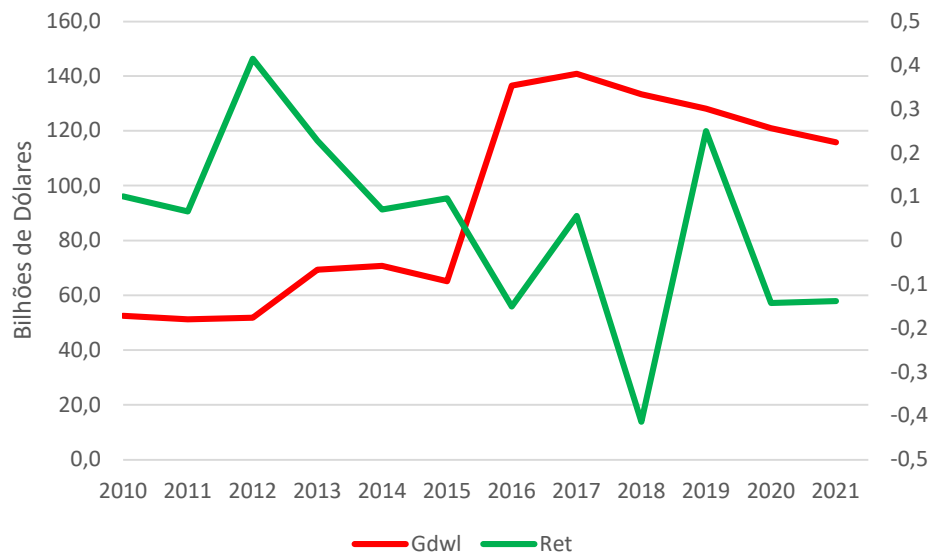


Figura 4: Relação entre goodwill e retorno entre 2010 e 2021

A figura 4 reforça a ideia de que em 2016, ano em que houve o maior aumento do goodwill, houve uma grande queda no retorno do mercado, confirmando a correlação negativa entre as variáveis.

#### 4.4. Teste estatístico do problema da pesquisa

A tabela 4 a seguir mostra o teste estatístico entre o retorno de mercado e o goodwill do grupo AB-Inbev, antes de controlado pelo ROA – retorno sobre o ativo.

Tabela 4: Teste estatístico entre retorno de mercado e goodwill

Ret	Coefficiente	t	P >  t
Gdwlat	-3.087	-2.82	0.018
Constante	1.603	2.88	0.016
R2 ajust	0.3877		

Numa regressão simples, univariada, somente com a resposta do mercado à variável *gdwlat*, sem controle por outras variáveis, pode-se verificar que o mercado está reagindo de forma negativa ao goodwill contabilizado pelo grupo AB-Inbev. De fato, no período considerado, houve um coeficiente negativo, e significativo a 1,8%, de 3,087 na variável *gdwlat*. Isto significa que para cada 1 ponto percentual de aumento na relação do goodwill para o ativo total, o mercado pune o acionista com uma queda média de 3% no seu retorno.

Contudo, se for controlado o retorno de mercado com uma medida de desempenho contábil, por exemplo o ROA, essa relação não seria mais significativa, porque o ROA estaria em redundância com o retorno de mercado e reduzindo a significância que a variável *gdwlat* sozinha apresentaria. A tabela 5 a seguir mostra, confirmando esta afirmação, o mesmo teste da tabela acima, mas apresentando a variável de controle ROI.

Tabela 5: Teste estatístico entre retorno e goodwill controlado por medida de desempenho

Ret	Coefficiente	t	P >  t
Gdwlat	-2.356	-1.41	0.193
ROA	1.849	1.47	0.176
Constante	1.073	1.18	0.268
R2 ajust	0.4791		

A partir das análises gráficas e da correlação linear pode-se reconhecer que o aumento do goodwill está sendo prejudicial para os acionistas, entretanto, o resultado do teste estatístico controlado pelo ROA, não possui significância, não confirmando as análises gráficas e indicando que a queda do retorno não seria causada pelo aumento do goodwill.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados apresentados mostram uma correlação negativa significativa entre o goodwill e o retorno do mercado. Lustosa (2019) afirma que os benefícios econômicos do goodwill serão alcançados quando o patrimônio intangível for convertido em patrimônio físico. O objetivo do estudo de caso era investigar como o mercado está reagindo ao valor do goodwill do grupo AB-Inbev e se há uma relação entre as duas variáveis. Apesar de apresentar a tendência graficamente e pela matriz de correlação, estatisticamente, a tendência não tem significância quando controlada por uma medida de desempenho. Uma alternativa para tentar solucionar este problema, seria o aumento das amostras do preço da ação, uma vez que poderia diminuir o desvio-padrão da variável Ret.

A ASC 350 exige que o goodwill seja testado anualmente para possível imparidade. No entanto, devido à dificuldade de mensuração, o impairment raramente é realizado. Visvanathan (2017) afirma que os processos de auditoria de ativos intangíveis exigem mais esforço do que o usual, e as taxas cobradas para a realização desse serviço são mais altas. O estudo contribui ao alertar as empresas sobre a importância da realização do impairment do goodwill e sobre como os auditores têm abordado esse tema. Boyle (2012) afirma que o alto risco de fracasso de

uma F&A e a não realização do impairment podem ser mitigados com uma boa governança aliada a auditores internos, a fim de criar demonstrações financeiras mais transparentes.

### Referencias

AYRES, D. R. et al. Auditing goodwill in the post-amortization era: Challenges for auditors: Auditing goodwill in the post-amortization era. **Contemporary accounting research**, v. 36, n. 1, p. 82–107, 2019.

BOYLE, D. M.; CARPENTER, B. W.; MAHONEY, D. Goodwill Accounting: A Closer Examination of the Matter of Nonimpairments. **Management accounting qu**, v. 13, n. 4, p. 10–19, 2012.

CHANG, R. A.; CURTIS, G. A.; JENK, J. **Keys to the kingdom: How an Integrated IT Capability can Increase your odds of M&A success**". New York, USA: [s.n.].

CHILD, J. D.; FAULKNER, R. **The management of international acquisitions**". [s.l.] Oxford University Press, 2001.

DE CAMARGOS FRANCISCO VIDAL BARBOSA, M. A. Análise empírica da reação do mercado de capitais brasileiro aos anúncios de fusões e aquisições ocorridos entre 1994 e 2001. **Revista de Administração - RAUSP**, v. 42, n. 4, p. 468–481, 2007.

DE OLIVEIRA, K. V. **THE NATURE OF ACCOUNTING GOODWILL: AN INTERDISCIPLINARY THEORETICAL–EMPIRICAL APPROACH**. [s.l.] Universidade de Brasília, 2022.

DE OLIVEIRA, P. R. B. L. K. V. Uma Nova Abordagem para o Goodwill Contábil. 2019.

GERDS, J.; SCHEWE, G. **Post Merger Integration: Unternehmenserfolg durch Integration Excellence**. Berlin, Heidelberg, Germany: Springer-Verlag, 2009.

GRAVE, K.; VARDIABASIS, D.; YAVAS, B. The global financial crisis and M&A. **International journal of business and management**, v. 7, n. 11, 2012. 

J. M. PENNING, K. L. Mergers and acquisitions: Strategic-Organizational fit and outcomes. 1996.

KOETTER, M. Evaluating the German bank merger wave. **SSRN Electronic Journal**, 2005.

KOI-AKROFI, G. Mergers and Acquisitions failure rates and perspectives on why they fail. **International Journal of Innovation and Applied Studies** , v. 17, n. 1, p. 150–158, 2016.

LI, Z. et al. Causes and consequences of goodwill impairment losses. **SSRN Electronic Journal**, 2010.

LUSTOSA, P. R. B. A new approach to accounting goodwill (and other identified intangibles with indefinite useful lives): Theory and empirical evidence. **SSRN Electronic Journal**, 2017.

MANEY, K.; HAMM, S.; BRIEN, J. **Making the World Work Better, The Ideas That Shaped a Century and a Company**. New York, NY: IBMPress, 2011.

NGUYEN, H.; KLEINER, B. H. The effective management of mergers. **Leadership & organization development journal**, v. 24, n. 8, p. 447–454, 2003.

POWER, M. Imagining, measuring and managing intangibles. **Accounting, organizations and society**, v. 26, n. 7–8, p. 691–693, 2001.

**PR Newswire, “KPMG identifies six key factors for successful mergers and acquisitions; 83% of deals fail to enhance shareholder value,” 29 November, Vol. 9 No. 17**. Disponível em: <<http://global.factiva.com>>. Acesso em: 6 jul. 2023.

SALLY, R. Of mergers and cultures: What happened to shared values and joint assumptions? **Journal of organizational change management**, v. 20, n. 1, p. 26–43, 2007.

VASCONCELLOS DE OLIVEIRA, K.; LUSTOSA, P. R. B. The Entanglement of Accounting Goodwill: Einstein’s “spooky action at a distance”. **SSRN Electronic Journal**, 2020.

VAZIRANI, N. Mergers and Acquisitions Performance Evaluation- A Literature Review. **SIES Journal of Management**, v. 8, n. 2, p. 37–42, 2012.

VISVANATHAN, G. Intangible assets on the balance sheet and audit fees. **International journal of disclosure and governance**, v. 14, n. 3, p. 241–250, 2017.

YUAN, H.; GAO, C.; SHI, H. Failure in performance commitment and goodwill impairment: evidence from M&As. **China journal of accounting studies**, v. 8, n. 2, p. 183–213, 2020.

Disponível em: <<http://www.pwchk.com/home/eng/oprisk.html#F>>. Acesso em: 6 jul. 2023.