

## Os Impactos Pós-Combinação de Negócios na Rentabilidade das Empresas Brasileiras

### Resumo

Em busca de cenários de hegemonia, operações como fusões, incorporações, cisões e aquisição de empresas tem sido cada vez mais realizadas pelas empresas. Estas operações, quando caracterizadas como Combinação de Negócios tem se demonstrado um interessante método de se posicionar no mercado. O objetivo deste estudo foi verificar possíveis impactos das Combinações de Negócios na rentabilidade de empresas de capital aberto. Para isto, foram selecionadas 289 empresas listadas na Brasil Bolsa Balção - B3 a fim de observar a realização de operações de Combinações de Negócios e o comportamento de suas rentabilidades em um período pós-aquisição. A pesquisa compreendeu desde o período de vigência do CPC 15 (R1), 2010, até o ano de 2017. A pesquisa classifica-se como descritiva e em relação a abordagem do problema é considerada qualitativa e quantitativa. Foram identificadas 386 Combinações de Negócios durante o período analisado. Os resultados deste estudo foram obtidos por meio de regressão de dados em painel e apontaram que, em um primeiro momento, a Combinação de Negócios impacta negativamente na rentabilidade das empresas. Os resultados deste estudo também demonstram que o *goodwill* reconhecido nas Combinações de Negócios impacta de forma positiva, embora minimamente, a rentabilidade das empresas em um período pós-aquisição.

**Palavras-chave:** Combinação de Negócios; Rentabilidade; Método Aquisição.

**Linha Temática:** Contabilidade Financeira

Realização:



## 1 INTRODUÇÃO

A disputa pelos diversos cenários de hegemonia no mercado, assim como a redução de custos para poder se manter nele, ocasionou que as empresas buscassem novos métodos de se manter no mercado por meio de processos como fusão, incorporação, cisão e aquisição de empresas. Estes processos são denominados combinações de negócios, desde que a operação caracterize a obtenção de controle da companhia adquirida.

Os procedimentos que regulam as práticas contábeis sobre combinações de negócios no Brasil são determinados pelo Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, CPC 15 (R1, 2011), que tem por objetivo aprimorar as características qualitativas da informação contábil atinente às combinações de negócios.

Os investimentos são essenciais para a geração de capital na economia, e assim, consequentemente, geram riqueza e crescimento ao país. O objetivo principal de um acionista ao realizar um investimento é a busca do retorno financeiro, embora, de acordo com Sunder (2014) eles realizem os investimentos antes mesmo de esperar obter qualquer retorno. Sobre esta ótica, a contabilidade tem papel importante na geração da informação aos gestores, pois, é a responsável por evidenciar a rentabilidade e mostrar os níveis de desempenho da companhia. Desta forma, a contabilidade divulga relatórios sobre o desempenho passado, assim como as expectativas futuras de investimento dos acionistas a fim de atrair novas participações no mercado (Sunder, 2014).

O processo de combinação de negócios, realizado por meio da aplicação do método de aquisição, acaba determinando como será a participação da companhia adquirente no mercado. Existem muitas divergências sobre o desempenho operacional e de mercado de companhias no período de pós-aquisição. Segundo Brunner (2002), cerca de 20% a 30% das empresas que operacionalizaram combinações de negócios apresentaram retorno de capital aos acionistas, enquanto 60% a 70% das empresas não apresentaram este retorno. Entretanto, o desempenho negativo está relacionado ao conceito de criação de valor, pois este pressupõe retornos financeiros aos acionistas, e, nos casos analisados apenas houve uma equiparação entre o valor investido e o retorno obtido.

De acordo com estudo realizado pela consultoria *The Boston Consulting Group* (BCG), e divulgado por Bouças (2017), as companhias brasileiras de capital aberto que realizaram fusões e aquisições nos últimos 20 anos, apresentaram, em média, um retorno positivo aos acionistas quando comparadas às demais empresas que seguiram apenas o seu crescimento orgânico.

Dinkinson, Wangerin e Wild (2016) abordaram esta problemática ao analisar se os métodos de aquisição de uma combinação de negócios afetam a participação da companhia no mercado. Conforme os autores supracitados, o mercado não apresenta efeitos negativos nas combinações de negócio, embora analistas superestimem os ganhos nessas operações.

Conforme Cilo (2019), em uma operação de Combinação de Negócios entre a brasileira Natura e a americana Avon, espera-se, de acordo com a companhia adquirente, um retorno esperado de cerca de até US\$ 250 milhões anuais que será reinvestido para garantir, entre outros, pesquisa e desenvolvimento na área de cosméticos e garantir presença geográfica da marca por todo o mundo.

Com base na temática abordada, este estudo tem-se o seguinte problema de pesquisa: **quais os impactos pós-combinações de negócios na rentabilidade das empresas brasileiras?** Desta forma, o objetivo do artigo é verificar quais os impactos que a combinação de negócios pode ter na rentabilidade das empresas brasileiras em um período pós-aquisição.

Realização:



No Brasil existe uma lacuna por não ter trabalhos acadêmicos que busquem os impactos das Combinações de Negócios na rentabilidade das empresas, já que a maioria dos estudos na área se relaciona ao nível de *disclosure* das empresas que realizam combinação de negócios. Este estudo procura contribuir com a literatura sobre o tema já que embora no Brasil não haja pesquisas que relacionem as combinações de negócios a rentabilidade das empresas, o tema já foi abordado por pesquisas estrangeiras, como no estudo Dinkinson, Wangerin e Wild (2016), que analisou os efeitos das combinações de negócio sobre a participação das empresas americanas no mercado.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Combinações de Negócios

As regras contábeis relacionadas às companhias que estabelecem Combinação de Negócios são determinadas pelo Pronunciamento Técnico CPC 15(R1), que se aplica as operações de combinação de negócios entre entidades que não tenham controle em comum.

O CPC 15 (R1, 2011, p.02) dispõe sobre como o adquirente:

- (a) reconhece e mensura, em suas demonstrações contábeis, os ativos identificáveis adquiridos, os passivos assumidos e as participações societárias de não controladores na adquirida;
- (b) reconhece e mensura o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill* adquirido) advindo da combinação de negócios ou o ganho proveniente de compra vantajosa; e
- (c) determina quais as informações que devem ser divulgadas para possibilitar que os usuários das demonstrações contábeis avaliem a natureza e os efeitos financeiros da combinação de negócios. (CPC 15 – R1 – item 01)

Para a definição de uma Combinação de Negócios, é necessário que a companhia adquirente obtenha controle sobre a adquirida. Este controle ocorre pela contraprestação através da entrega de ativos, aquisição de capital votante, entrega de instrumentos de capital ou até mesmo em outras formas com a qual o adquirente tenha o poder sobre os negócios da adquirida.

O CPC 36 (R3) que trata de Demonstrações Consolidadas, estabelece que como é detectado o controle do investidor sobre a investida. Desta forma, a norma estabelece que o investidor controla sua investida quando possui poderes capazes de afetar os retornos da empresa, por este motivo, tem direitos e está exposto a esses direitos. Em relação a este controle, o CPC 36 (R3, 2011, p. 09) ainda estabelece que ajudam na determinação do controle:

- (a) o objetivo e a estrutura da investida;
- (b) quais são as atividades relevantes e como as decisões sobre essas atividades são tomadas;
- (c) se os direitos do investidor lhe dão a capacidade atual de dirigir as atividades relevantes;
- (d) se o investidor está exposto a, ou tem direitos sobre, retornos variáveis decorrentes de seu envolvimento com a; e
- (e) se o investidor tem a capacidade de utilizar seu poder sobre a investida para afetar o valor de seus retornos.

Desta forma, observando sempre o controle, as combinações de negócios devem ser feitas pelo método de aquisição, reconhecendo todos os itens dispostos na normativa sobre o ativo, passivo e sobre as participações societárias além do reconhecimento e mensuração do ágio por rentabilidade futura (*goodwill*) ou do ganho de compra vantajosa.

Em uma Combinação de Negócios, o método de aquisição exige alguns requisitos conforme Figura 1.

Realização:



## Figura 1

### Determinações do CPC 15 (R1) em relação ao Método de Aquisição

a) Identificação do Adquirente;
b) Determinação da Data de Aquisição;
c) Reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e das participações societárias de não controladores na adquirida.
d) Reconhecimento e mensuração do Ágio por Rentabilidade Futura (Goodwill) ou do Ganho proveniente em Compra Vantajosa.

Fonte: elaborado e adaptado pelos autores com base no CPC 15 (R1)

De acordo com o CPC 15 (R1, 2011) o adquirente geralmente é a entidade que emite instrumentos de participação societária. Entretanto, embora seja o CPC 36 (R3) quem dê as orientações sobre a identificação do adquirente, o CPC 15 (R1) complementa trazendo outras definições possíveis sobre o adquirente como a entidade cujo tamanho relativo é significativamente maior em relação às demais entidades da combinação, a entidade cuja administração anterior à combinação seja capaz de comandar a entidade combinada, e a entidade da combinação cujos proprietários consigam ter a capacidade de eleger ou destituir os membros do conselho de administração, entre outros.

O CPC 15 (R1, 2011) ainda discorre sobre a data de aquisição, estabelecendo que esta é a data em que se é obtido o controle da adquirida e que este, normalmente, acontece quando a empresa adquirente transfere a contraprestação pelo controle da adquirida. Entretanto, o adquirente pode obter o controle em data distinta à data de fechamento.

Outro conceito importante em uma Combinação de Negócios é em relação ao valor justo. O CPC 15 (R1, 2011, p. 21) conceitua valor justo como: “é preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”.

Em uma Combinação de Negócios, o *goodwill* corresponde à diferença entre o valor pago e o valor justo dos ativos líquidos da adquirida. Já o ganho proveniente de compra vantajosa, representa o excesso do valor justo em relação ao valor pago na adquirida.

## 2.2 Rentabilidade

A rentabilidade é essencial para a continuidade de uma empresa, desta forma os índices de rentabilidade buscam expressar os resultados obtidos pela empresa com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo (Iudícibus, 2009). Assaf Neto (2009, p.228), por sua vez diz que “esses indicadores têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões”.

Diante disso, comparar o lucro líquido em uma Demonstração de Resultado de duas empresas no mesmo período e auferir que a empresa que obteve o maior lucro é a mais rentável nem sempre é a melhor opção e pode até mesmo ser uma conclusão arriscada uma vez que existem outras dimensões da empresa que mereçam ser analisadas.

De acordo com Vieira, Verde, Bezerra, Rodrigues, Ismel (2011), “os índices de Rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, através dos capitais investidos, o quanto renderam os investimentos e, qual o resultado econômico da empresa”. Assim, os índices acabam sendo uma ferramenta interessante de análise da saúde financeira de uma empresa.

Índices de rentabilidade como Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) verificam, de acordo com Marins, Miranda e Diniz (2018, p. 177), “o retorno obtido pelos acionistas

Realização:



considerando a estrutura de capital utilizada pela entidade em determinado período”. Entretanto, de acordo com Marins, Miranda e Diniz (2018) o Retorno sobre o Ativo (ROA) se torna um dos indicadores mais utilizados na prática, em que evidencia resultados baseados em investimentos realizados na empresa.

## 2.3 Estudos Relacionados

Foram identificados alguns relacionados à Combinações de Negócios. A Figura 2 demonstra os principais estudos relacionando seus autores, datas de publicação, assim como seus objetivos e conclusões.

**Figura 2**

### Pesquisas Relacionadas

Autores	Objetivo	Conclusões
Brunner (2002)	Investigar se as combinações de negócios realizadas pelas empresas estão apresentando retornos financeiros aos seus acionistas.	O estudo concluiu que cerca de 60 a 70% das empresas que realizaram combinações de negócios não apresentam retorno de capital aos acionistas.
Nakayama e Salloti (2014)	Investigar a divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios ocorridas no Brasil em 2010, quando entrou em vigor o Pronunciamento Técnico CPC 15, e avaliar quais foram os fatores determinantes para o nível de divulgação das informações relacionadas com ele.	Verificou-se que o índice de <i>disclosure</i> foi baixo embora tenha sido o primeiro ano após a divulgação da norma.
Souza (2015)	Fornecer evidências sobre a maneira com que as companhias abertas estão evidenciando as informações concernentes às suas combinações de negócios, bem como demonstrar se o nível de <i>disclosure</i> realizado e o goodwill reconhecido são significativos, estatisticamente, para explicar o preço da ação.	O nível médio de <i>disclosure</i> das combinações de negócios no Brasil é baixo, não sendo suficiente para proporcionar uma visão adequada dos métodos utilizados e dos referidos ativos adquiridos nas combinações de negócios. Além disso, os investidores valorizam companhias que apresentam maior transparência na sua divulgação.
Souza; Rover e Borba (2016)	Identificar fatores determinante para explicar o nível de <i>disclosure</i> das combinações de negócios realizadas pelas empresas brasileiras de capital aberto no período de 2010 e 2013.	As empresas brasileiras que realizaram combinações de negócios nos anos de 2010 e 2013 apresentaram, em média, baixo nível de evidenciação. Dentre outras, conclui-se que a variável <i>Goodwill</i> relativo se mostrou negativamente relacionada ao nível de <i>disclosure</i> e que a variável “Rentabilidade” se mostrou significativa ao nível de 10%, com coeficiente negativo, o que indica que as adquirentes com menor índice de rentabilidade tenderam, em média, a realizar um maior nível de divulgação relativo à combinação de negócios.
Dinkinson, Wangerin e Wild (2016)	Examinar como os métodos contábeis de compra e aquisição afetam a participação da empresa no mercado. /	O mercado não apresenta efeitos negativos sobre a rentabilidade em relação a margem bruta decorrente da contabilização de estoques, receitas diferidas, depreciações e amortizações em período pós-aquisição de combinações de negócios.

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Em relação aos estudos citados na Figura 2, percebe-se que existe um grande interesse em investigar o nível de *disclosure* nas combinações de negócios. Souza (2015) examinou o *Value Relevance* do nível de *disclosure* das Combinações de Negócios e do *Goodwill* e concluiu que as empresas possuem um nível de evidenciação baixo de suas Combinações de Negócios. Já o estudo de Souza, Rover e Borba (2016), buscou identificar determinantes do nível de *disclosure* das Combinações de Negócios entre os anos de 2010 e 2013, analisando 202 combinações realizadas no período. Estes concluíram que as empresas brasileiras de capital aberto apresentam, em média baixo nível de evidenciação e também que a variável “Rentabilidade” se mostrou significativa ao nível de 10%, com coeficiente negativo, o que

Realização:



indica que as adquirentes com menor índice de rentabilidade tenderam, em média, a realizar um maior nível de divulgação relativo à combinação de negócios. Desta forma, os estudos de Souza (2015) e de Souza, Rover e Borba (2016) corroboram ao concluir que, no Brasil, o nível médio de divulgação das combinações de negócios é baixo.

Embora o nível de divulgação seja considerado baixo por algumas pesquisas, outros pesquisadores buscaram analisar as características dos ativos intangíveis reconhecidos em combinações de negócios, uma vez que os intangíveis representam característica fundamental de uma combinação de negócio. Eloy e Souza (2018), por exemplo, buscaram investigar as características dos ativos intangíveis identificados em combinações de negócios, evidenciando quais tipos de ativos eram mais reconhecidos nas operações. Após analisar 130 combinações de negócios ocorridas entre 2012 e 2014, concluíram que os ativos intangíveis identificados mais reconhecidos em combinações de negócios foram “Marcas”, “Carteira de Clientes” e “Acordos de Não Competição”.

O presente estudo busca analisar uma nova ótica relacionada à Combinação de Negócios, analisando seus impactos na rentabilidade das empresas, a fim de analisar se as operações de aquisições e obtenção de controle trouxeram às companhias adquirentes resultados econômicos em um período pós-aquisição. Estudos estrangeiros como o de Dinkinson, Wangerin e Wild (2016), buscaram analisar os efeitos das Combinações de Negócios sobre a participação das empresas no mercado.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Tipologia do Estudo

O estudo pode ser classificado como empírico e em relação aos objetivos é descritivo pois busca verificar quais variáveis decorrentes de combinações de negócios podem estar relacionadas aos impactos na rentabilidade das empresas. Utilizou-se nesta pesquisa uma análise documental tendo em vista que as informações foram coletadas com base em notas explicativas. A abordagem do problema é qualitativa por buscar determinar quais variáveis podem impactar a rentabilidade das empresas ao analisar o conteúdo referente às Combinações de Negócios em notas explicativas divulgadas pelas companhias abertas e, quantitativa, já que empregou métodos quantitativos para a análise dos dados.

#### 3.2 Seleção da amostra

Neste estudo foram analisadas 289 companhias brasileiras de capital aberto listadas na bolsa de valores oficial do Brasil, B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, sendo que destas, 106 realizaram um total de 386 combinações de negócios entre o período de 2010 e 2017. A amostra deste estudo pode ser evidenciada na Tabela 1.

**Tabela 1**  
**Seleção da Amostra**

<b>Empresas Listadas na B3 durante período analisado</b>	<b>375</b>
(-) Empresas listadas nos subsetores Holdings, Intermediadoras Financeiras, Previdência e Seguros, Securitizadoras e Serviços Financeiros diversos	(72)
(-) Empresas que deixaram a B3 durante o período analisado	(11)
(-) Empresas cujo exercício social difere do ano civil	(3)
<b>Total da Amostra de Empresas Analisadas</b>	<b>289</b>

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa

Realização:



Do total de 375 empresas listadas durante o período analisado, foi optado por se retirar as empresas que integravam os subsetores de *Holdings*, Intermediadoras Financeiras, Previdência e Seguros, Securitizadoras e Serviços Financeiros Diversos, uma vez que as empresas que os compõem apresentam características próprias que poderiam comprometer ou enviesar este estudo.

Também foram retiradas desta pesquisa as empresas que, durante o período analisado, deixaram a B3, pois as informações referentes aos anos seguintes ao fechamento de capital não necessariamente estariam divulgando de forma acessível aos usuários da informação. Outro motivo pelo qual se optou pela retirada destas empresas é que, pelo fato delas não terem suas ações negociadas na bolsa, poderiam afetar a pesquisa, já que este estudo não busca analisar os impactos das Combinações de Negócios das empresas que possuem o capital fechado ou que negociam suas ações em outros lugares.

Um terceiro corte na amostra foi realizado ao se excluir as empresas cujo exercício social diferiam do ano civil, pois seus resultados não poderiam ser analisados como as demais empresas. Desta forma, foram excluídas as seguintes empresas: BIOSEV S.A., BRASILAGRO – CIA BRAS. DE PROP. AGRICOLAS e RAIZEN ENERGIA S.A.

Assim, a amostra final deste estudo totalizou 289 empresas. Destas, nem todas realizaram combinações de negócios, entretanto, todas as empresas foram analisadas a fim de comparar os impactos na rentabilidade das empresas que efetuaram Combinações de Negócios com aquelas que não efetuaram durante o período analisado.

### 3.3 Variáveis Analisadas

Para alcançar os objetivos deste estudo, foram analisadas algumas variáveis que, conforme verificado na literatura sobre o tema, podem ser impactadas com a Combinação de Negócios. Para isto, foram analisadas às variáveis Estoques, Ativo Imobilizado, Ativos Intangíveis Identificados e demais ativos intangíveis de vida útil definida. Desta forma, buscou-se as informações relativas a cada uma dessas variáveis em informações detalhadas em notas explicativas, e buscou-se assim inferir individualmente se suas variações impactaram na rentabilidade das companhias no período pós-aquisição.

#### 3.3.1 Variável dependente: ROA e ROE

Neste estudo, para observar a rentabilidade das companhias, foram feitas análises em relação a variáveis dependentes utilizando o ativo total, lucro e o patrimônio das companhias.

**Retorno sobre os ativos (ROA):** evidencia o lucro obtido pela companhia a cada R\$1,00 de ativo o que demonstra o retorno do capital próprio investido nos ativos da companhia. Iudícibus (2012) ressalta que ao utilizar o lucro antes dos impostos é possível calcular o verdadeiro recurso investidos no ativo, independentemente de sua origem ou ônus tributário. Para o efetivo cálculo deste índice foi realizado o quociente entre o lucro operacional antes dos impostos e o seu ativo total.

**Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE):** evidencia o lucro obtido pela companhia a cada R\$1,00 de capital próprio investido pelos acionistas. Martins, Diniz e Miranda (2014) evidenciam que o retorno sobre o patrimônio líquido é o mais importante dos indicadores ao demonstrar a capacidade da empresa de remunerar o capital investido por seus acionistas. Desta forma, ele permite identificar se o desempenho operacional da empresa está sendo capaz de remunerar os seus acionistas. Para o cálculo deste índice foi realizado o quociente entre o lucro operacional antes dos impostos e o seu patrimônio líquido.

Realização:



### 3.3.2 Variáveis explicativas: relacionadas a combinações de negócios

#### a) Estoques

Os estoques são essenciais para a operação das companhias e sua avaliação pode, entre outros fatores, determinar a participação da empresa no mercado. De acordo com Martins, Gelbcke, Santos, Iudícibus (2013) “os estoques são bens tangíveis ou intangíveis adquiridos ou produzidos pela empresa com o objetivo de venda ou utilização própria no curso normal de suas atividades”. A avaliação dos estoques, para fins de mensuração deve ser por seu valor de custo ou valor realizável líquido, entre os dois o menor. A transferência de estoques está diretamente ligada à transferência de riscos e benefícios futuros, o que implica que sua compra e venda em uma operação de combinação de negócios seja bem analisada para evitar riscos operacionais futuros à empresa.

Neste estudo foram analisadas as principais variações nas contas estoques comparando seu valor contábil com o seu valor justo no momento da combinação de negócios, a fim de analisar se no período seguinte esta variável teve ou não impacto sobre a rentabilidade da companhia.

#### b) Imobilizado

O Ativo Imobilizado consiste, de acordo com a Lei nº 6.404/76 em “os direitos que tenham por objetivo bens corpóreos destinados à manutenção da atividade da companhia”. Desta forma, classificam-se no ativo imobilizado todos os bens que são mantidos para uso ou produção de mercadorias e serviços. Em uma combinação de negócios, o Imobilizado da companhia adquirida deve ser bem mensurado devido aos impactos que sua depreciação, amortização, exaustão ou uma possível perda por redução ao valor recuperável pode impactar no resultado da companhia adquirente. O método de aquisição pede que sejam eliminadas as depreciações históricas acumuladas e que os ativos depreciáveis sejam valorados ao seu valor justo.

Desta forma, neste estudo a variável Imobilizado foi analisada ao comparar o seu valor contábil com o seu valor justo a fim de analisar se o seu desgaste operacional impactou a rentabilidade das companhias no período seguinte à combinação de negócios.

#### c) Ativos Intangíveis Identificados

O Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1, 2010, p.07) evidencia dois critérios de identificação de ativos intangíveis, sendo eles: “for separável, ou seja, puder ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, individualmente ou junto com um contrato, ativo ou passivo relacionado, independente da intenção de uso pela entidade” e “resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais, independentemente de tais direitos serem transferíveis ou separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.” O estudo de Eloy e Souza (2018) buscou analisar o reconhecimento dos ativos intangíveis em Combinações de Negócios e acabou por concluir que “Marcas”, “Carteiras de Clientes” e “Contratos de Não Competição” foram os intangíveis identificados mais reconhecidos. Diante disso, este estudo buscou analisar as características dos ativos intangíveis “Marcas”, “Carteira de Clientes” e “Contratos de Não Competição”, assim como observar se empresas que possuem tais ativos reconhecidos tendem a serem adquiridas em Combinação de Negócios.

##### - Marcas

A lei da propriedade indústria, nº 9279/96 regula direitos e obrigações relativos a propriedade industrial. De acordo com a referida lei:

Art. 122. São suscetíveis de registro como marca os sinais distintivos visualmente perceptíveis, não compreendidos nas proibições legais.

Realização:





Art. 123. Para os efeitos desta Lei, considera-se: I - marca de produto ou serviço: aquela usada para distinguir produto ou serviço de outro idêntico, semelhante ou afim, de origem diversa;

O Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) (2010, p. 06) ao tratar de Ativos Intangíveis destaca que “nome, reputação, imagem e marcas registradas (incluindo nomes comerciais e títulos de publicações)” podem ser reconhecidos como ativos intangíveis da entidade se adquiridos em combinação de negócios.

#### **- Carteiras de Clientes**

De acordo com o CPC 04 (R1) as empresas podem ter uma carteira de clientes e, através delas, esperar por meio de seus esforços fidelizar e criar um relacionamento com esses clientes a fim de que eles continuem negociando com sua empresa. Desta forma, a capacidade da empresa de se relacionar com estes clientes sem que hajam relações contratuais, fornecem evidências de que a entidade é capaz de controlar os benefícios econômicos futuros desta relação, “uma vez que tais operações também fornecem evidências que esse relacionamento com clientes é separável, ele pode ser definido como ativo intangível” (CPC 04 (R1) – 2010, p. 08).

#### **- Contratos Não Competição**

De acordo com Crocetta Valentini, Vieira e Yamaguchi (2016, p.06):

“a cláusula de não concorrência é um acordo celebrado entre empregador e empregado na vigência ou depois de encerrado o vínculo empregatício para que surta efeitos após a rescisão contratual, a fim de coibir o ex-empregado de praticar atos de concorrência que venham a desviar a clientela do ex-empregador durante um determinado período, mediante o recebimento de uma contraprestação pecuniária, sem haver restrição ao exercício de funções diversas daquelas salvaguardadas pelo pacto.”

O Código Civil de 2002 introduz o assunto em seu artigo 1.147. ao dizer: “Não havendo autorização expressa, o alienante do estabelecimento não pode fazer concorrência ao adquirente, nos cinco anos subsequentes à transferência”. Desta forma, os contratos de não competição / não concorrência são registrados e classificados pela contabilidade como um ativo intangível identificado.

#### **d) Demais Ativos Intangíveis de vida útil definida**

Os ativos com vida útil definida, devem sofrer amortização periódica para sua realização contábil. Martins *et al.* (2013) ressalta que mesmo os intangíveis com vida útil definidas devem estar propícios aos testes de recuperação quando houve indícios de desvalorização. Desta forma, buscou-se analisar os impactos da amortização destes ativos após a realização da combinação de negócios.

### **3.3.3 Variáveis de controle**

As variáveis de controle utilizadas neste estudo também buscam explicar as possíveis variações na rentabilidade. Para isto, foram utilizadas as variáveis: atividade econômica (setores da B3), tamanho (ativo médio das companhias) e crescimento nas vendas (variação das vendas de um ano para outro).

### **3.4 Regressão para dados em painel curto**

De acordo com Fávero (2015, p.267) “quando os dados de uma base variam entre De acordo com Fávero (2015, p.267) “quando os dados de uma base variam entre indivíduos e ao longo do tempo, e o fenômeno principal sobre o qual há o interesse de estudo é representado por uma variável dependente quantitativa, faz sentido a estimação de modelos lineares de regressão para dados em painel”. Desta forma, utilizou-se este modelo estatístico neste estudo.

A Estimação de modelos lineares de regressão para dados em painel são divididas em “curto” e “longo”. Fávero (2015) difere os modelos aos dizer que o primeiro é utilizado nos

Realização:



casos em que a quantidade de indivíduos é maior do que a quantidade de períodos, enquanto o último é utilizado quando a quantidade de períodos supera a quantidade de indivíduos. Neste estudo, a quantidade de indivíduos (289 empresas) supera a quantidade de períodos (2010 a 2016) e, por este motivo, foi utilizado o modelo de estimação curto. Para a realização da regressão não foram utilizadas as Combinações de Negócios realizadas no ano de 2017 uma vez que este estudo não possuía dos dados referentes ao ano de 2018 e, para atender ao objetivo do estudo de analisar os impactos em um período pós-aquisição, seriam necessários os valores referentes a rentabilidade do ano de 2018.

A seguir, são apresentados os modelos empíricos utilizados para atender o problema de pesquisa. Para fins ilustrativos, foram representadas por equações de modelos lineares de regressão para dados em painel curto.

$$(1)ROA_{it+1} = \beta_1 + \beta_2 COMBINA_{it} + \beta_3 TAMAN_{it} + \beta_4 CRESC_{it} + \beta_5 CONSUMOCICL_{it} + \beta_6 CONSUMONCICL_{it} + \beta_7 FINANC_{it} + \beta_8 MATBAS_{it} + \beta_9 PETROL_{it} + \beta_{10} SAÚDE_{it} + \beta_{11} TECNOL_{it} + \beta_{12} TELECOM_{it} + \beta_{13} UTILPUBL_{it} + \beta_{14} OUTR_{it} + \beta_{15} NAOCLASS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(2)ROE_{it+1} = \beta_1 + \beta_2 COMBINA_{it} + \beta_3 TAMAN_{it} + \beta_4 CRESC_{it} + \beta_5 CONSUMOCICL_{it} + \beta_6 CONSUMONCICL_{it} + \beta_7 FINANC_{it} + \beta_8 MATBAS_{it} + \beta_9 PETROL_{it} + \beta_{10} SAÚDE_{it} + \beta_{11} TECNOL_{it} + \beta_{12} TELECOM_{it} + \beta_{13} UTILPUBL_{it} + \beta_{14} OUTR_{it} + \beta_{15} NAOCLASS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(3)ROA_{it+1} = \beta_1 + \beta_2 ESTOQUE_{it} + \beta_3 IMOBILIZADO_{it} + \beta_4 INTANGÍVEL_{it} + \beta_5 GOODWILL_{it} + \beta_6 TAMAN_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

$\beta$ : parâmetros da regressão

$i$ : refere-se à empresa

$t$ : refere-se ao tempo

ESTOQUE: estoque da companhia adquirida a valor justo da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

IMOBILIZADO: ativo imobilizado da companhia adquirida a valor justo da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

INTANGÍVEL: ativo intangível da companhia adquirida a valor justo da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

GOODWILL: ágio por expectativa de rentabilidade futura registrado na Combinação de Negócios da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

TAMAN: tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo do ativo médio da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

CRESC: Crescimento nas vendas da empresa  $(t - (t-1))$  da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

ESTOQUE: estoque da companhia adquirida a valor justo da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

IMOBILIZADO: ativo imobilizado da companhia adquirida a valor justo da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

INTANGÍVEL: ativo intangível da companhia adquirida a valor justo da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

GOODWILL: ágio por expectativa de rentabilidade futura registrado na Combinação de Negócios da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

ROA: retorno sobre o ativo, calculado pelo quociente entre o lucro operacional antes dos impostos e o seu ativo total da empresa  $i$  no tempo  $(t+1)$

ROE: retorno sobre o Patrimônio Líquido, calculado pelo quociente entre o lucro operacional antes dos impostos e o seu patrimônio líquido da empresa  $i$  no tempo  $(t+1)$ .

A fim de determinar qual modelo será mais adequado para este estudo, as equações serão testadas utilizando o Teste de Chow, Teste LM de Breusch Pagan e o Teste de Hausman para escolha entre os modelos Pools, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios.

Realização:



## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 2 evidencia o número de empresas que realizaram Combinações de Negócios por ano assim como a quantidade de Combinações de Negócios realizadas no período.

**Tabela 2**

**Número de Combinações de Negócios realizadas entre os anos de 2010 e 2017**

ANO	Número Empresas	Total Combinações
2010	22	47
2011	27	57
2012	27	63
2013	19	42
2014	27	50
2015	27	45
2016	21	35
2017	25	47
<b>Total</b>		<b>386</b>
<b>Média</b>		<b>47</b>

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da pesquisa.

Durante os anos de 2010 a 2017 foram realizadas 386 Combinações de Negócios. O ano em que ocorreu o maior número de combinações foi o ano de 2012 com um total de 63 combinações enquanto o ano que menos apresentou foi o ano de 2016 com apenas 35 combinações. Com base nos dados da pesquisa, foi possível estimar que, durante o período analisado, ocorreram por ano, em média, 47 combinações.

No primeiro ano da vigência do Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) sobre Combinações de Negócios, ano de 2010, houve um registro de 47 combinações e a partir desse período é possível perceber que houve um aumento nos anos seguintes de 2011 e 2012. No ano de 2013 houve uma queda do número de Combinações evidenciadas, sendo de apenas 42. No ano seguinte, 2014, o índice aumentou para 50 combinações, caindo nos anos seguintes. O ano de 2016 registrou o menor número de combinações de negócios com apenas 35 combinações. Por fim, o ano de 2017 registrou o mesmo número de combinações do primeiro ano de análise e vigência do CPC 15 (R1) com um número de 47 combinações.

Os autores buscaram comparar a rentabilidade das empresas que realizaram Combinações de Negócios daquelas que não realizaram durante o período analisado foi elaborado a Tabela 3.

**Tabela 3**

**Comparativo entre a rentabilidade das empresas**

Empresas que realizaram Combinação de Negócios				
	Desvio Padrão	Mínimo	Média	Máximo
ROA	0,107	-0,700	0,027	0,338
ROE	1,247	-16,357	-0,008	4,687

Observações: 198

Empresas que não realizaram Combinação de Negócios				
	Desvio Padrão	Mínimo	Média	Máximo
ROA	2,052	-41,108	-0,243	12,608
ROE	2,722	-44,846	0,051	63,444

Observações: 1.754

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da pesquisa.

Realização:



Com base na Tabela 3, percebe-se que as empresas que realizaram Combinações de Negócios entre os anos de 2010 e 2017 apresentam, em média, uma Rentabilidade sobre o Ativo maior do que àquelas empresas que não realizaram Combinações de Negócios. Este resultado pode ser um indicador de que, em longo prazo, a Combinação esteja influenciando a rentabilidade das empresas de forma positiva, o que poderia ser escopo de uma análise futura.

Por meio da Matriz de Correlação descrita na Tabela 4, foi possível verificar que a maior correlação entre as variáveis de controle foi entre o ROA e o Tamanho de 0,307. Isto se encontrada explica pelo fato de o ROA ser calculado com base no ativo das companhias, enquanto a variável Tamanho foi calculada com base no logaritmo do Ativo Médio das empresas.

**Tabela 4**  
**Matriz de Correlação entre as Variáveis**

	ROA	ROE	Tamanho	Crescimento
ROA	1			
ROE	-0,03	1		
Tamanho	0,307	0,0735	1	
Crescimento	0,018	-0,0029	0,1537	1

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa.

Para permitir ter uma visão geral dos dados analisados, a Tabela 5 apresenta os principais dados que compõe as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas.

**Tabela 5**  
**Estatísticas das variáveis e decomposição de variância within e between**

Variável	Decomposição	Médias	Desvio Pad.	Mínima	Máxima	Observações
ROA	overall	-0.21971	1,96105	-41,10806	12,60792	N = 1925
	between		0,07490	-0,30695	-0.08320	n = 7
	within		1,95984	-41,02952	12,47141	T-bar = 275
ROE	overall	0.044539	2,62726	-44,84638	63,44457	N = 1925
	between		0,24725	-0,40295	0,41949	n = 7
	within		2,61719	-44,39889	63,06961	T-bar = 274.57
Tamanho	overall	13.83637	2,90679	-0,69314	20,56373	N = 1925
	between		0,40537	13,18883	14,28376	n = 7
	within		2,88252	-0,49635	20,53333	T-bar = 274.71
Crescimento	overall	387612	3006326	-39.097.000,00	42.444.807,00	N = 1925
	between		329614.1	-246.771,60	820.257,20	n = 7
	within		2990630	-38.840.007,00	42500807	T-bar = 275

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa

Foram realizados três testes para identificar qual modelo de dados em painel seria mais adequado para este estudo: Teste de Chow, Teste LM de Breusch Pagan e Teste de Hausman. Após realizar os testes, foi concluído que o modelo mais adequado seria o de efeitos aleatórios. A Tabela 6 evidencia o resultado obtido em cada um dos testes.

Realização:



**Tabela 6**

**Resultados de Testes Estatísticos para Adequação de Dados em Painel**

Chow	LM de Breusch Pagan	Hausman
F = 1,39 Prob > F = 0,2262	chibar2(01) = 250,67 Prob > chibar2 = 0,0000	chi2 = 3,69 Prob > chi2 = 0,7182
<b>Rejeita H0 = (P-valor menor que 0,05).</b> Análise: Modelo Fixo é mais adequado que Modelo Pools	<b>Rejeita H0 = (P-valor menor que 0,05).</b> Análise: Modelo Aleatório é mais adequado que Modelo Pools	<b>Rejeita H0 = (P-valor menor que 0,05).</b> Análise: Modelo Fixo é mais adequado que Modelo Aleatório
<b>Não Rejeita H0 = (P-valor maior que 0,05).</b> Análise: Modelo Pools é mais adequado que Modelo Fixo	<b>Não Rejeita H0 = (P-valor maior que 0,05).</b> Análise: Modelo Pools é mais adequado que Modelo de Efeitos Aleatórios	<b>Não Rejeita H0 = (P-valor maior que 0,05).</b> Análise: Modelo Aleatório é mais adequado que Modelo Fixo
Conclusão: Modelo Pools	Conclusão: Modelo Efeitos Aleatórios	Conclusão: Modelo Efeitos Aleatórios

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da pesquisa

Foi realizado teste de homocedasticidade BP em que se concluiu que a variância dos resíduos não era constante e em seguida testou-se a multicolineariedade, em que se obteve um *Variance Inflation Factor* (VIF) inferior a 4 que, de acordo com Salvian (2016), seria um bom resultado. Também se observou problemas de heterocedasticidade e então, optou-se por realizar a regressão com erros padrões robustos visando minimizar estes problemas encontrados. Diante disso, a Tabela 7 evidencia o resultado das equações de regressão com o propósito de atender ao objetivo principal do trabalho.

**Tabela 7**

**Resultado da Regressão: Variável Dependente: ROA e ROE**

ROA	Coef.	Robust Std. Err.	P>   Z	ROE	Coef.	Robust Std. Err.	P>   Z
COMBINAÇÃO	-0,075	0,034	0,026	COMBINAÇÃO	-0,224	0,219	0,308
TAMAN	0,159	0,061	0,009	TAMAN	0,034	0,025	0,166
CRESC	-1,05E-08	6,22E-09	0,092	CRESC	-6,64E-09	2,04E-08	0,745
CONSUMOCICL	0,221	0,025	0,375	CONSUMOCICL	-0,105	0,184	0,567
CONS.N. CICL	-0,081	0,059	0,17	CONS. N. CICL	-0,159	0,277	0,566
FINANC	-0,018	0,032	0,578	FINANC	-0,189	0,306	0,538
MATBAS	-0,172	0,075	0,023	MATBAS	-0,395	0,232	0,088
PETROL	-1,64	0,814	0,044	PETROL	0,414	0,372	0,265
SAUDE	0,038	0,055	0,499	SAUDE	-0,069	0,29	0,812
TECNOL	0,039	0,055	0,48	TECNOL	-0,134	0,514	0,793
TELECOM	-0,331	0,129	0,011	TELECOM	-0,408	0,466	0,381
UTILPUBL	-0,082	0,064	0,206	UTILPUBL	-0,284	0,202	0,159
OUTR	-1,252	0,365	0,001	OUTR	-1,018	0,284	0
NAOCLASS	-0,019	0,032	0,547	NAOCLASS	-0,116	0,838	0,89
Obs = 1.923/R-sq: 0,0830				Obs = 1.923/R-sq: 0,189			

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa.

Realização:





Percebe-se que as variáveis “Combinação”, “Tamanho”, “Crescimento”, “Setor - Materiais Básicos”, “Setor Telecomunicação” e “Setor Outros” apresentam coeficientes significantes, o que demonstra que impactam na rentabilidade do ativo das empresas analisadas.

Em relação à Combinação de Negócios, conclui-se que ela impacta a rentabilidade de forma negativa, ou seja, em um primeiro momento, a realização de uma Combinação de Negócios acaba por diminuir a rentabilidade da empresa. Isto vai em desacordo a pesquisa de Dinkinson, Wangerin e Wild (2016) que concluíram, ao analisar empresas norte-americanas que realizaram Combinações de Negócios que o mercado não apresentaria efeitos negativos sobre a rentabilidade em um período pós-aquisição. Uma justificativa para esta conclusão se dá pelo fato das empresas norte-americanas possuem características e peculiaridades que diferem das empresas listadas no Brasil na B3. Desta forma, as características do mercado estrangeiro diferem do mercado brasileiro.

Uma segunda justificativa para o impacto negativo da Combinação de Negócios na rentabilidade das empresas pode ser pelo fato de a curto prazo a empresa ter tido esforços para arcar com a contraprestação transferida, muitas vezes assumindo passivos. Desta forma, o risco em uma Combinações de Negócios pode ser fator determinante para a empresa não aumentar sua rentabilidade em um período pós-aquisição.

Uma terceira justificativa possível para o impacto negativo pode ser em relação ao objetivo da companhia controladora ao adquirir a companhia adquirida que, não necessariamente, pode ser visando a rentabilidade e sim outros fatores, como posição no mercado, dominação de territórios comerciais, hegemonia da marca, entre outros que não foram analisados por esta pesquisa. De acordo com Pimenta e Porto (2018), o auto interesse gerencial é um dos motivos pelos quais as empresas realizam aquisições com frequência, estando sempre em busca de maior poder de mercado.

A Tabela 7 também evidencia os resultados da segunda regressão, que utilizou o ROE como variável dependente. Nela, pode-se observar que as únicas variáveis que se mostraram significantes no modelo foram “Setor Materiais Básicos” e “Setor Outros” e ambas já haviam se mostrado significantes na regressão que utilizou o ROA como variável dependente. Desta forma, as demais variáveis não se mostraram significantes, inclusive a Combinação de Negócios.

O fato da Combinação de Negócios e das demais variáveis não terem sido significantes no modelo pode ocorrer pelo fato de muitas empresas possuírem Passivos a Descoberto. Assim, como o ROE calcula o retorno sobre o Patrimônio Líquido, o índice acaba apresentando problemas neste modelo. Estudos como o de Cardoso, Vieira, Machado e Santos (2011) já relatam que passivos a descoberto em controladas influenciam, por exemplo, na consolidação e seus impactos na análise das demonstrações. Desta forma, esta pode ser uma justificativa para o ROE não ter tido as demais variáveis como significantes.

A terceira regressão realizada, teve como objetivo analisar o comportamento das variáveis explicativas da combinação de negócios em relação à rentabilidade. Desta forma, substituiu-se a variável Combinação de Negócios pelas variáveis “Estoques”, “Imobilizado”, “Intangíveis” e “Goodwill”. A Tabela 8, evidencia os resultados da regressão:

Realização:



**Tabela 8**

**Dados da Regressão- Variáveis Explicativas da Combinação**

ROA	Coef.	Robust Std. Err.	P>  Z
ESTOQUES	1,15e-08	7,76e-09	0,137
IMOBILIZADO	-1,19e-08	6,56e-09	0,070
INTANGÍVEL	-1,39e-09	2,32e-09	0,550
GOODWILL	8,58e-09	3,56e-09	0,016
CRESC	2,04e-10	5,23e-10	0,697
TAMAN	-0,0079	0,004	0,070

Obs = 100/R-sq: 0,3295

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da pesquisa

Com base nos dados da Tabela 8, percebe-se que as variáveis “Imobilizado”, “Goodwill” e “Tamanho” mostraram-se significativas em relação a variável dependente “ROA”. A variável “Tamanho” já havia se demonstrado significativa em regressões anteriores, conforme a Tabela 7. A variável “Imobilizado” demonstrou impactar, embora em uma magnitude mínima, de forma negativa na rentabilidade das empresas que realizaram Combinações de Negócios. A variável “Goodwill” também se demonstrou impactante na rentabilidade das empresas que realizaram Combinações de Negócios, possuindo, embora pequeno, um incremento mínimo.

## 5 CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo foi verificar os possíveis impactos das Combinações de Negócios na rentabilidade das empresas em um período pós-aquisição durante o período de 2010 a 2017.

Diante disto, os resultados deste trabalho demonstram que a Combinação de Negócio impacta a rentabilidade de forma negativa, ou seja, em um primeiro momento, a realização de uma Combinação de Negócios acaba por diminuir a rentabilidade da empresa. Isto se demonstra relevante uma vez que evidencia o fato de que talvez a rentabilidade não seja o determinante almejado pelas empresas adquirentes em curto prazo. O achado também difere de literaturas estrangeiras sobre o tema, o que se justifica das características do mercado estrangeiro diferirem do mercado brasileiro. Outra justificativa se dá em relação ao risco de uma Combinação de Negócios, que pode ser fator determinante para a empresa não aumentar sua rentabilidade em um período pós-aquisição.

As empresas que realizaram Combinação de Negócios apresentaram, em média, rentabilidade sobre o ativo superior àquelas que não realizaram Combinações de Negócios.

A variável “Goodwill” demonstrou impactar, embora em uma magnitude mínima, de forma positiva na rentabilidade das empresas que realizaram Combinações de Negócios.

Este estudo realizado com as companhias brasileiras de capital aberto listadas na B3 se contrapõe ao estudo de Dinkinson, Wangerin e Wild (2016), realizado com empresas norte-americanas, que concluiu que o mercado não demonstra efeitos negativos em relação à rentabilidade em um período pós-aquisição. O estudo também pode divergir, em partes, com Bouças (2017) que divulgou uma pesquisa do *The Boston Consulting Group* que aponta que empresas de capital aberto que realizaram fusões e aquisições nos últimos 20 anos apresentaram, em média, um retorno positivo aos acionistas. Como este estudo analisou apenas os impactos em um período pós-aquisição não se pode afirmar com certeza que os estudos se contrapõem.

Realização:



As limitações deste estudo se encontram pelo fato de não ter sido analisado os impactos das combinações de negócios a longo prazo na rentabilidade das companhias brasileiras de capital aberto. Uma segunda limitação deste estudo se dá pelo fato de não se ter investigado outros fatores que possam levar às empresas a realizarem Combinações de Negócios além da lucratividade.

Baseado neste estudo, é sugerido para futuras pesquisas analisar os impactos das combinações de negócios a longo prazo na rentabilidade das companhias e observar variações nos preços das ações após a divulgação da Combinação de Negócio.

## REFERÊNCIAS

- Assaf Neto, Alexandre. *Curso de Administração Financeira*. – São Paulo: Atlas, 2008.
- Brunner, Robert F. (2002). Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker. *Journal of Applied Finance*. Springs/Summer.
- Bolsa de Mercadorias e Futuros da Bovespa - BM&FBOVESPA. *Empresas listadas*. Recuperado de: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.html](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.html)
- Cardoso, R. L., Vieira, C., Machado, P. S., Santos, W. J. L. dos. (2011) *Contabilização de Ativos Financeiros em Participações Societárias*. (1a ed.) Rio de Janeiro: FGV.
- Cilo, H. O que a Natura viu na Avon? (2019). *Revista Isto É Dinheiro*. (1122a ed). São Paulo. Recuperado de <https://www.istoedinheiro.com.br/o-que-a-natura-viu-na-avon/>
- Crocetta, B. B., Valentini, M. C., Vireira, A. C. P., Yamaguchi, C. K. (2016). Proteção da Propriedade Intelectual Por Meio de Pacto de Não Concorrência à Luz da Legislação e Jurisprudência nas Relações de Emprego. *III Workshop de Comércio Exterior: Perspectivas para a Internacionalização de PME's*.
- Dinkinson, V., Wangerin, D. D., Wild, J. J. (2016). Accounting Rules and Post-Acquisition Profitability in Business Combination. *Accounting Horizons*, 30, pp. 427-447.
- Eloy, J. C. C., Souza, M. M. de. (2018). Reconhecimento Dos Ativos Intangíveis Nas Combinações De Negócios: Uma Análise Nas Características Das Companhias De Capital Aberto Brasileiras no período entre 2012 e 2014. *Revista de Contabilidade da UFBA*, Salvador-Bahia. 12, pp. 116-136.
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados, Modelos de Regressão com Exel, Stata e SPSS*. (1a ed). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Iudícibus, S. de. (2012). *Análise de Balanços*. (10a ed.). São Paulo: Atlas.
- Luz, J. R. de M., Costa, I. L. de S., Carvalho, J. R. M., Melo, L. S. A. de, Martins, T., T. de A. (2016). Análise dos Processos de Combinações de Negócios Sob a Ótica do CPC 15: Um Estudo nas Instituições Financeiras do Brasil no período de 2008 a 2012. *ConTexto*, Porto Alegre, 16, pp. 98-118.

Realização:



- Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A. dos, Iudícibus, S., (2013). *Manual de Contabilidade Societária*. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras. (2a ed.). Editora Atlas.
- Martins, E., Miranda, G. J., Diniz, J. A. (2014). *Análise didática das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas.
- Martins, E., Miranda, G. J., Diniz, J. A. (2018). *Análise didática das demonstrações contábeis*. 2 ed. São Paulo: Atlas.
- Nakayama, W. K., Salotti, B. M. (2014). Fatores Determinantes do Nível de Divulgação de Informações sobre Combinações de Negócios com a Entrada em Vigor do Pronunciamento Técnico CPC 15. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*. 25,pp. 267-280, Universidade de São Paulo. São Paulo.
- Pimenta, D. P., Porto, R. B. (2018). Por que as empresas realizam aquisições com frequência? *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12. (143279a ed). Goiania.
- Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) de 02 de dezembro de 2010 – Ativo Intangível*. Recuperado de: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35>.
- Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) de 03 de junho de 2011- Combinação de Negócios*. Recuperado de: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=46>.
- Pronunciamento Técnico CPC 36 (R3) de 20 de dezembro de 2012 – Demonstrações Consolidadas*. Recuperado de: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=67>.
- Salvian, M. (2016). *Multicolinearidade*. 22p. Universidade de São Paulo. Piracicaba.
- Souza, M. M. (2015). *Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas empresas brasileiras*. 183p. (Tese Doutorado) – Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Administração, Florianópolis.
- Souza, M. M., Rover, S., Borba, J. A. (2016). Determinantes do nível de disclosure das combinações de negócios realizadas pelas empresas brasileiras de capital aberto. *Race*, 15, pp. 945-968. Joaçaba.
- Vieira, C. B. H. A., Verde, I. de O. L., Bezerra, R. L., Rodrigues, P. N., Ismel, V. S. (2011). Índices de Rentabilidade: um estudo sobre os indicadores ROA, ROI e ROE de empresas do subsetor de tecidos, calçados e vestuários listadas na Bovespa. *VIII Convibra Administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração*.

Realização:

