



Contextus – Revista Contemporânea de Economia e
Gestão
ISSN: 1678-2089
ISSN: 2178-9258
revistacontextus@ufc.br
Universidade Federal do Ceará
Brasil

Roberto Macohon, Edson; Vinícius Moreira Zittei, Marcus; Carlos Klann, Roberto
**ANÁLISE DA VARIÂNCIA DOS INDICADORES DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS
QUE PASSARAM POR OPERAÇÕES DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS**

Contextus – Revista Contemporânea de Economia
e Gestão, vol. 14, n.º 2, 2016, Maio-, pp. 199-211
Universidade Federal do Ceará
Brasil

DOI: <https://doi.org/10.19094/contextus.v14i2.852>

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=570761055009>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais informações do artigo
- Site da revista em redalyc.org

redalyc.org
UAEM

Sistema de Informação Científica Redalyc

Rede de Revistas Científicas da América Latina e do Caribe, Espanha e Portugal

Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa
acesso aberto

ANÁLISE DA VARIÂNCIA DOS INDICADORES DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS QUE PASSARAM POR OPERAÇÕES DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS

ANALYSIS OF VARIANCE OF PERFORMANCE INDICATORS OF COMPANIES THAT PASSED BY BUSINESS COMBINATION TRANSACTIONS

EL ANÁLISIS DE VARIANZA DE INDICADORES DE RENDIMIENTO DE EMPRESAS QUE PASABAN TRANSACCIONES COMBINACIÓN DE NEGOCIOS

Edson Roberto Macohon

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (FURB), Brasil; Professor Adjunto da Universidade Estadual do Centro-Oeste (Unicentro), Brasil
emacohon@yahoo.com

Contextus

ISSN 2178-9258

Organização: Comitê Científico Interinstitucional
Editor Científico: Carlos Adriano Santos Gomes

Avaliação: Double Blind Review pelo SEER/OJS
Revisão: Gramatical, normativa e de formatação

Recebido em 21/06/2016

Aceito em 24/08/2016

2^a versão aceita em 10/10/2016

Marcus Vinícius Moreira Zittei

Doutor em Ciências Contábeis pela FURB;
Professor Visitante da Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó), Brasil
marcuszittei@uol.com.br

Roberto Carlos Klann

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Furb; Professor Titular da Furb
rklann@furb.br

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é analisar a variância dos indicadores de desempenho de 47 empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA que passaram por operações de combinação de negócios no ano de 2010. A partir de uma abordagem quantitativa, o estudo caracteriza-se como descritivo, é conduzido por meio de análise documental, com a utilização do teste ANOVA. Os fatores de análise são o Ano, período de 2008 a 2015 e, Setor, que abrange sete subdivisões. A análise da ANOVA não indica que existem diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes níveis do fator Ano. A variável ROA apresentou variância em relação ao fator Setor. Assim, a variabilidade significativa do índice ROA não está correlacionada ao processo de F&A. Conclui-se que as variações estatisticamente significativas no período de análise podem não estar correlacionadas às operações de combinação de negócios (F&A).

Palavras-chave: Variância. Indicadores de desempenho. Combinação de negócios. Fusões e aquisições.

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze the variance of performance indicators of 47 companies listed on the BM&FBOVESPA that have gone through business combination operations in 2010. From a quantitative approach, the study is characterized as descriptive, it

is conducted through documentary analysis using ANOVA. The analysis factors are the year, from 2008 to 2015 and Sector, which covers seven sub-divisions. The ANOVA analysis does not indicate that there are statistically significant differences between the different levels of the Year factor. The variable ROA showed variance in relation to the sector factor. Thus, the significant variability of ROA index is not correlated to the M&A process. It is concluded that the statistically significant changes in the period of analysis cannot be correlated to business combination transactions (M&A).

Keywords: Variance. Performance indicators. Business combinations. Mergers and acquisitions.

RESUMEN

El objetivo de esta investigación es analizar la variación de los indicadores de desempeño de 47 empresas en la BM & FBOVESPA que han pasado por las operaciones de combinación de negocios en 2010. A partir de un enfoque cuantitativo, el estudio se caracteriza por ser descriptiva, se llevó a cabo a través del análisis documental mediante ANOVA. Los factores de análisis son el año, de 2008 a 2015 y sectorial, que abarca siete subdivisiones. El análisis ANOVA no indica que existen diferencias estadísticamente significativas entre los diferentes niveles del factor año. La variable ROA mostró variación en relación con el factor sector. Por lo tanto, la variabilidad significativa del índice ROA no está correlacionado con el proceso M&A. Se concluye que los cambios estadísticamente significativos en el período de análisis no se pueden correlacionar con las transacciones de combinación de empresas (M&A).

Palabras clave: Varianza. Indicadores de rendimiento. Combinaciones de negocios. Fusiones y adquisiciones.

1 INTRODUÇÃO

O ambiente econômico internacional exige eficiência das empresas para alcançar competitividade. A partir disso, a conquista de novos mercados estabelece diversas formas de combinações de negócios, entre as quais, as Fusões e Aquisições (F&A) de empresas (MANTRAVADI; REDDY, 2008).

Durante a última década ocorreu a formação de acordos comerciais que expandiram os volumes de transações internacionais em todo o mundo. Esta integração tem fortalecido os mercados, que originou na combinação das atividades financeiras que oferecem maiores opções

de investimento. Em meados da década passada, as empresas americanas e europeias passaram a expandir seus mercados por meio das operações de Fusões e Aquisições (F&A) (KALHOEFER; BADRELDIN, 2010; KEMAL, 2011). A ampliação da carteira reduz o risco do negócio e o ingresso a novos mercados oportuniza a participação nas economias de escala (KEMAL, 2011).

Segundo Kumar e Bansal (2008), para enfrentar desafios e explorar oportunidades, as empresas procuram alianças estratégicas, como Fusões e Aquisições (F&A). Estas estratégias são, na visão de Kumar e Bansal (2008), tipos mais difundidos entre empresas para o

estabelecimento de vantagens competitivas.

As estimativas de crescimento dessas alianças são elevadas, 25% ao ano durante a década de 90. A privatização das economias anteriormente estatais, incentiva os investimentos estrangeiros. As alianças são utilizadas também, como um modo de entrada de empresas estrangeiras a mercados emergentes (HARRISON et al., 2001). Além disso, a complexidade tecnológica dos produtos e a modernização dos serviços aumentam a dependência entre as organizações. Basicamente, a necessidade de ser globalmente competitiva exige que as organizações se cooperem entre si (HARRISON et al., 2001).

As empresas, de forma geral, estimam obter melhores performances após os processos de F&A. Os estudos de Healy et al.(1992), Smart e Waldfogel (1994), Grabowski (2003), Switzer (1996) e Vander (1996) propõem que as F&A alavancam o resultado financeiro das empresas. De outro modo, há estudos, como exemplos, Müller-Stewens, Kunisch e Binder (2010), Ravenscraft e Scherer (1987), Dickerson et al. (1997) e Ghosh (2001), que assinalam resultados em desacordo à relação entre F&A na alavancagem da performance corporativa das empresas. No entanto, as pesquisas de Ikeda e Doi (1983), Cosh et al. (1989) e

Kumar e Bansal (2008), encontraram resultados negativos após os processos de F&A. Assim, os estudos anteriores revelam diferentes impactos das F&A no desempenho das empresas (MISHRA; CHANDRA, 2010).

Esse contexto insurge à seguinte questão de pesquisa: **Qual a variância dos indicadores de desempenho das empresas que passaram por operações de combinação de negócios no Brasil?** O objetivo deste estudo é analisar a variância dos indicadores de desempenho das empresas que passaram por operações de combinação de negócios no ano de 2010 e tenham ações negociadas na BM&FBOVESPA.

Dados da KPMG (2012) afirmam que desde a implantação do Plano Real, em julho de 1994, foram realizadas 7.824 operações de combinações de negócios no Brasil. Neste período, o setor de Tecnologia da Informação foi o mais recorrente, 733 operações, 9,36% do total. Nos três primeiros meses de 2016 ocorreram 210 operações concretizadas, o número de Fusões e Aquisições registrou recorde para o período. Além disso, comparado com o mesmo período do ano passado, o crescimento foi de 10,5% (KPMG, 2016).

Devido a isso, torna-se pertinente investigar o comportamento empresarial após operações de combinações de

negócios. As informações mais detalhadas destas empresas propiciam o aprimoramento legal sobre regulamentações e políticas de estado de comércio exterior.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Operações de combinação de negócios

A Combinação de Negócios para o CPC 15 (2011, p. 23) “é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação”. Este entendimento não é limitado apenas a fusões, cisões e incorporações, mas todas as operações que envolvam aquisições de ativos que possibilitem constituir um negócio (IUDÍCIBUS et al., 2010).

Nos EUA, desde 1900, ocorreram seis grandes movimentos de Fusões e Aquisições (F&A), cada um com suas características e resultados distintos (MANTRAVADI; REDDY, 2008; KOUSER; SABA, 2011). Para Kouster e Saba (2011), os primeiros movimentos de fusões ocorreram entre 1897-1904, na forma de concentrações horizontais nas indústrias de produções pesadas. A segunda fase de incorporações ocorreu entre 1916 a 1929, seu destaque foi a fusão entre setores de atividade de monopólios

para oligopólios. Devido ao fraco desenvolvimento do setor, a terceira onda de fusões, em 1968, repercutiu na separação de conglomerados. A quarta fase iniciou em 1981 até 1989, foi caracterizada como uma das maiores em volume de negócios, envolveu indústrias de óleo e gás, indústrias farmacêuticas, bancos e companhias aéreas (KOUSER; SABA, 2011).

A quinta onda (1992-2000) ocorreu devido ao processo de globalização, pelo “boom” do mercado de ações e pela desregulamentação do mercado. Este movimento foi marcado pelo fortalecimento dos setores bancário e telecomunicações (KOUSER; SABA, 2011). A fase mais recente iniciou em 2004, após o avanço da internet e a desaceleração econômica mundial (MANTRAVADI; REDDY, 2008).

As F&A são comuns não somente em países desenvolvidos, mas também se tornaram recorrentes nos países em desenvolvimento. No início de 1990, fusões, aquisições, incorporações e outras alianças estratégicas do setor corporativo preparavam as empresas para reestruturações de grande escala, em face da concorrência multinacional e para explorar novas oportunidades de mercado. Este fenômeno pressionou para o aumento da liberalização dos negócios internacionais, resultou na diminuição dos

controles governamentais, regulamentos e restrições comerciais (KUMAR; BANSAL, 2008). Nesta linha, Kemal (2011), investigou o impacto das fusões no desempenho das corporações, especificamente, o papel dos governos nas operações de combinações de negócios (KEMAL, 2011).

No Brasil, conforme CPC 15 (2011), as organizações devem contabilizar cada operação de combinação de negócios pela aplicação do método de aquisição, ou seja: (a) identificação do adquirente; (b) data de aquisição; c) reconhecimento e mensuração dos ativos adquiridos e passivos; e, (d) reconhecimento e mensuração do ágio pela expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). Souza (2015) reporta à complexidade do *disclosure* das informações relativas às combinações de negócios e do *goodwill* reconhecido nessas transações.

Para tanto, sob a concepção do CPC 15, Nakayama e Salotti (2014) investigaram a divulgação das operações de combinação de negócios. O porte da empresa de auditoria e o porte da empresa adquirida foram fatores que influenciaram o nível de divulgação das informações sobre combinação de negócios.

2.2 Desempenho empresarial

Santos, Coda e Mazzali (2010) afirmam que não há concordância na

literatura sobre os efeitos das F&A no desempenho das empresas. Hofer (1983) afirma que a diversidade de índices financeiros e econômicos adotados pelas pesquisas pode ocasionar a discrepância nos resultados. A concepção de desempenho empresarial a partir de indicadores financeiros e econômicos tem sido dominante nas pesquisas. Esta abordagem examina indicadores, como exemplos, crescimento das vendas, rentabilidade (retorno sobre o investimento, retorno sobre as vendas e retorno sobre o patrimônio) e o lucro por ação (REZENDE; DIENG; MORAES JUNIOR, 2011).

Para tanto, Lenz (1981) sob uma perspectiva interdisciplinar, sugere a triangulação dos dados financeiros e econômicos, e índices de mercado. Assim, o desempenho empresarial sob uma perspectiva mais ampla adota, além dos índices financeiros e econômicos, indicadores de desempenho operacional, ou seja, não financeiros. As quotas de mercado, introdução de novos produtos, qualidade dos produtos, políticas de marketing, valor adicionado e demais medidas de eficiência tecnológica podem refletir substancialmente no desempenho dos negócios (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1985).

2.3 Estudos anteriores

As pesquisas nacionais sobre combinação de negócios, como exemplos, Cristal (2009), Costa, Paulo e Barbosa (2011) e Moraes e Szuster (2012), têm discutido as diferenças e impactos das normas brasileiras e internacionais de contabilidade.

Melo, Tinoco e Yoshitake (2011), no período de 2005 a 2008, não constataram estatisticamente, efeitos significantes das operações de combinação de negócios no desempenho financeiro das empresas. Dantas, Medeiros e Paulo (2011) verificaram a relação entre concentração de mercado e rentabilidade do setor bancário brasileiro. A base do estudo foi o retorno sobre ativo e volume de créditos, no entanto, não perceberam significância estatística desta relação.

Camargos e Barbosa (2009) avaliaram as operações de Fusões e Aquisições (F&A), no período de 1996 a 2004, em uma amostra não probabilística de empresas brasileiras. O estudo comprovou que as sinergias operacionais, medidas qualitativas de desempenho, proporcionam maximização do valor de mercado, riqueza dos acionistas e, há correlação significativa na criação de valor das empresas.

Healy, Palepu e Ruback (1992) abordaram, sob uma perspectiva

interdisciplinar, o impacto das F&A no desempenho de empresas indianas. A hipótese da pesquisa considera, a partir de fatores qualitativos e quantitativos, que o aumento de mercado devido as operações de Fusões e o impacto da sinergia organizacional podem otimizar o desempenho das empresas. No entanto, esta hipótese não foi comprovada pelo estudo, nas empresas indianas, as F&A não contribuíram positivamente no desempenho financeiro e econômico.

Rhoades (1993) abordou o impacto das operações de Fusões na eficiência e rentabilidade do setor bancário norte americano. O estudo demonstrou que a maior parte das F&A nacionais melhora a eficiência de custos e resultados. No contexto das F&A internacionais não há redução de custos e pequena melhora na eficiência dos resultados.

Altunbas e Ibanez (2004) investigaram o impacto das estratégias das empresas e as metas do ciclo de Pós-Fusão no desempenho financeiro. A pesquisa constatou que, em média, as Fusões de bancos na União Europeia resultaram em maior retorno sobre o capital. Fridolfsson e Stennek (2006) analisaram a redução nos lucros e o aumento do preço das ações após operações de F&A. A constatação empírica revela que as F&A frequentemente reduzem os lucros das

empresas, mas aumentam os preços das ações.

Mantravadi e Reddy (2008) exploraram o impacto das operações de F&A no desempenho operacional das empresas indianas. Os resultados não revelam forte relação estatística, mas sugerem que as Fusões impactam positivamente a rentabilidade das empresas.

As F&A produzem diferentes efeitos no comportamento dos custos, na lucratividade e eficiência das empresas. Para tanto, a partir de uma concepção longitudinal, é pertinente a investigação em um período mais prolongado, bem como a aplicação de variáveis explicativas e a distinção de setores de atuação das empresas, para compreender os impactos das operações de combinação de negócios no desempenho das empresas brasileiras.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Os índices financeiros e econômicos utilizados nesta pesquisa

pertencem ao banco de dados Económática®. As posições estão consolidadas em dezembro de cada ano, referente ao período de 2008 a 2015. A amostra da pesquisa se deu por meio intencional, as 47 empresas com ações negociadas na BM&FBovespa que passaram por operações de combinação de negócios no ano de 2010.

As empresas participantes do estudo pertencem a sete setores econômicos distintos: (1) Bens Industriais; (2) Construção e Transporte; (3) Consumo Cíclico; (4) Consumo não Cíclico; (5) Materiais Básicos; (6) Tecnologia da Informação; e, (7) Utilidade Pública. O setor de Consumo Cíclico é composto por companhias do setor de comércio/varejo, hotéis, tecidos, calçados, lazer etc. O setor de Consumo não Cíclico é composto por empresas do ramo alimentar, fumo, bebidas, saúde etc.

As variáveis selecionadas expressam aspectos econômicos e financeiros das empresas, conforme o Quadro 1.

Quadro 1 - Variáveis da pesquisa

| Variáveis | Proxy | Autores |
|--------------------|-----------------------------------|--|
| ROA | (Lucro líquido/Ativo total) x 100 | Heinfeldt e Curcio (1997) |
| ROE | (Lucro líquido/ PL) x 100 | Guedri e Hollandts (2008); Heinfeldt e Curcio (1997) |
| Valor de Mercado | Valor de mercado/PL | Guedri e Hollandts (2008); Miranda et al. (2003) |
| Tamanho | Normalização do Ativo Total | Guedri e Hollandts (2008) |
| Margem líquida | Lucro líquido/Receitas | Macedo e Corrar (2010); Miranda et al. (2003) |
| Resultado por ação | Lucro líquido/N.º Ações | Miranda et al. (2003) |
| Endividamento | (PC + PNC)/ PL | Macedo e Corrar (2010); Miranda et al. (2003) |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Sob as premissas de Guedri e Hollandts (2008), para analisar a variabilidade dos índices, utilizou-se o fator Setor, variável *dummy*, com base na classificação setorial da BM&FBovespa. O segundo fator utilizado é o Ano, também variável *dummy*, o qual analisa aspectos longitudinais da amostra da pesquisa. Os índices estão expressos em percentuais correspondentes ao período de 12 meses do exercício fiscal de cada ano, com posições consolidadas e ajustadas.

A análise de variâncias (ANOVA) permite identificar se uma parcela estatisticamente significativa da variabilidade total de uma variável resposta pode ser explicada por efeito de ao menos

um de p fatores F_1, F_2, \dots, F_p e suas interações. A técnica, bem como os pressupostos da ANOVA, pode ser consultada em referências como Faraway (2009).

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 1 demonstra a análise de variância para a variável ROA, este procedimento faz análise multifatorial de variância. Para tanto, são realizados vários testes para determinar quais fatores têm um efeito estatisticamente significativo sobre o ROA. As interações significativas entre os fatores também são testadas, no entanto, não apresentaram significância.

Tabela 1 - ANOVA para Variável ROA

| | Df | Sum Sq | Mean Sq | F value | Pr(>F) |
|------------------|-----------|---------------|----------------|----------------|------------------|
| as.factor(Setor) | 6 | 8.44729E+10 | 1.40788E+10 | 5.01 | 0.000066 |
| ValorMercado | 1 | 3.32460E+10 | 3.32460E+10 | 11.82 | 0.000668 |
| MrgLiq | 1 | 5.70087E+10 | 5.70087E+10 | 20.27 | 0.000010 |
| ResAção | 1 | 1.25934E+11 | 1.25934E+11 | 44.78 | 0.000000 |
| Residuals | 301 | 8.46577E+11 | 2.81255E+09 | | |

Nota. Box-Cox (Alfa = 72, lambda = 3,06); normalidade de resíduos: não (Anderson-Darling: valor-p = 0,0234); variâncias homogêneas: sim (Fligner-Killen: valor-p = 0,2736).

Fonte: Dados da pesquisa.

A ANOVA indica que existem diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes níveis do fator Setor, bem como o conjunto de co-variáveis explicam de forma estatisticamente significativa alguma parte das variações da variável ROA.

No entanto, a ANOVA não indica que existem diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes níveis do fator Ano. Assim como, as co-variáveis ROE, Tamanho e Endividamento, não explicam de forma estatisticamente significativa alguma parte das variações da variável ROA. Embora o pressuposto de

resíduos gaussianos não tenha sido atendido (valor-p < 0,05), optou-se por considerar válida a ANOVA, por tratar-se de técnica bastante robusta. Além disso, os

resultados da ANOVA são corroborados pelo teste não paramétrico de Kruskal-Wallis (valor-p = 0,000004).

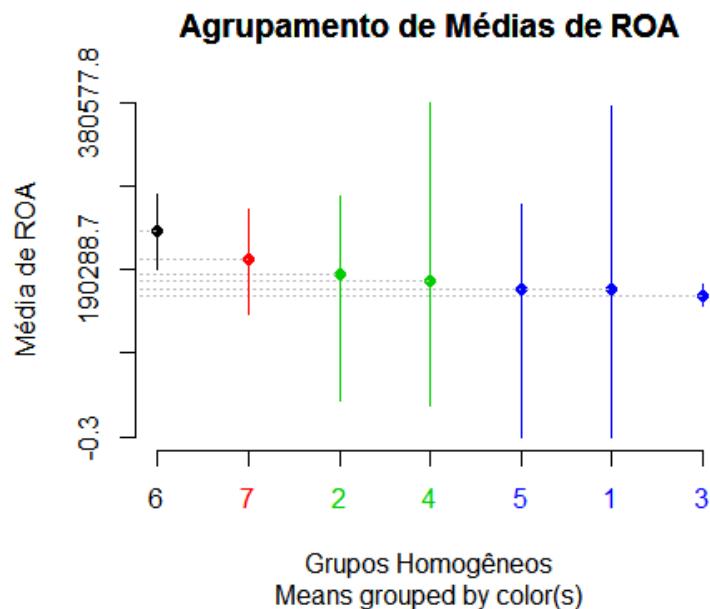
Tabela 2 - Teste de Agrupamento de médias de Scott-Knott

| Levels | ROAbc Means SK(5%) |
|--------|-----------------------|
| 6 | 234396.2 A |
| 7 | 203346.3 B |
| 2 | 184959.0 C |
| 4 | 178276.2 C |
| 5 | 168476.0 D |
| 1 | 168264.9 D |
| 3 | 161301.3 D |

Nota. ROAbc obtida por transformação Box-Cox de ROA.

Fonte: Dados da pesquisa.

Figura 1 – Agrupamento de médias da variável ROA



Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de Scott-Knott agrupa os setores em quatro grupos homogêneos para a variável ROA. O setor Tecnologia da Informação apresenta as maiores médias no período para a variável ROA. Em seguida, o grupo representado pelo setor Utilidade Pública. Os setores Construção e Transporte e, Consumo não Cíclico,

formam um grupo homogêneo de médias para a variável ROA. E, outro grupo homogêneo de menores médias para a variável ROA é formado pelos setores Materiais Básicos, Bens Industriais e Consumo Cíclico.

5 CONCLUSÕES

O objetivo desta pesquisa é analisar a variância dos indicadores de desempenho das empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA que passaram por operações de combinação de negócios no ano de 2010. Para tanto, utilizou-se as seguintes variáveis: ROA, ROE, Valor de Mercado, Tamanho, Margem líquida, Resultado por ação e Endividamento.

Para analisar a variabilidade dos indicadores utilizou-se o fator Ano que corresponde ao período compreendido de 2008 a 2015. A análise corresponde a 47 empresas que passaram por operações de combinação de negócios. O segundo fator de análise é o Setor: Bens Industriais, Construção e Transporte, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Tecnologia da Informação e Utilidade Pública.

A variável ROA apresentou variância em relação ao fator Setor. A ANOVA não indica que existem diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes níveis do fator Ano. Portanto, a variabilidade significativa do índice ROA não está correlacionada ao processo de F&A. Estes resultados corroboram com Healy, Palepu e Ruback (1992) e Hviid e Prendergast (1993), os quais afirmam que as F&A falharam em contribuir na melhoria do desempenho.

Os resultados da variável ROE indicam queda expressiva das médias entre os anos de 2010 a 2011. Estes resultados podem indicar que após as operações de combinação de negócios o Patrimônio Líquido das empresas cresceu substancialmente e o Lucro Líquido não apresentou aumento proporcional. Esta afirmação é confirmada pelos resultados da margem líquida, que neste período, sofreu pequeno impacto positivo.

Conclui-se que, a partir dos índices de desempenho analisados, as variáveis não apresentaram variância significativa para o fator Ano no período de análise. A variável ROA apresentou variância significativa para o fator Setor. A ANOVA parte do pressuposto que o acaso produz pequenos desvios, as maiores diferenças são causadas por fatos reais, neste caso as F&A. Assim, não é possível afirmar que estas variações ocorreram em função das F&A.

REFERÊNCIAS

ALTUNBAS, Y.; IBANEZ, M. D. Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities. **European Central Bank**, p. 1-35, 2004.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 206-220, 2009.

COSH, A. D. et al. Institutional investment, mergers and the market for corporate control. **International Journal of Industrial Organization**, v. 7, n. 1, p. 73-100, 1989.

COSTA, G. P. C. L.; PAULO, E.; BARBOSA, G. C. Reconhecimento do *goodwill* em combinação de negócios: análise das transações com pagamento em ações e em dinheiro. **Qualitas Revista Eletrônica**, v. 12, n. 2, p. 1-17, 2011.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 15: Combinação de Negócios**. Brasília: 2011. Disponível em:
http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_15.pdf> Acesso em: 23 jun. 2012.

CRISTAL, C. S. P. **Adoção das IFRS para operações de combinações de negócios nas demonstrações financeiras consolidadas de empresas listadas na Espanha e Reino Unido**. 2009. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, 2009.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R. De; PAULO, E. Relação entre concentração e rentabilidade no setor bancário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**. v. 22, p. 5-28, 2011.

DICKERSON, A. P.; GIBSON, H. D.; TSAKALOTOS, E. The impact of acquisitions on company performance: Evidence from a large panel of UK firms. **Oxford Economic Papers**, v. 49, n. 3, p. 344-361, 1997.

FARAWAY, J. J. **Linear models with R**. Chapman Hall/CRC. 2009.

FRIDOLFSSON, S. O.; STENNEK, J. **Industry concentration and welfare:** on the use of stock market evidence from

horizontal mergers. Discussion paper # 5977. Centre for Economic Policy Research, London, Dez. 2006.

GHOSH, A. Does operating performance really improve following corporate acquisitions?. **Journal of corporate finance**, v. 7, n. 2, p. 151-178, 2001. GRABOWSKI, W. Research Methods and Objectives in the Study of Mergers and Acquisitions. **Ekonomia/Uniwersytet Warszawski**, n. 11, p. 225-231, 2003.

GUEDRI, Z.; HOLLANDTS, X. Beyond dichotomy: the curvilinear impact of employee ownership on firm performance. **Journal compilation**, v. 16, n. 5, p. 460-474, 2008.

HARRISON, J. S.; HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E.; IRELAND, R. D. Synergies and post-acquisition performance: differences versus similarities in resource allocations. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 173–190, 1991.

IKEDA, K.; DOI, N. The performances of merging firms in Japanese manufacturing industry: 1964-75. **The Journal of Industrial Economics**, p. 257-266, 1983.

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu. GELCKE, Ernesto Rubens. SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G.; RUBACK, R. S. Does corporate performance improve after mergers?. **Journal of Financial Economics**, v. 31, n. 2, p. 135-175, 1992.

HEINFELDT, J.; CURCIO, R. Employee management strategy, stakeholder-agency theory, and the value of the firm. **Journal of Financial And Strategic Decisions**, v. 10, n. 1, p. 67-75, 1997.

- HVIID, M.; PRENDERGAST, C. Merger failure and merger profitability. **Journal of Industrial Economics**, v. 41, n. 4, p. 371-386, 1993.
- HOFER, C. W. Turnaround strategies. **Journal of Business Strategy**, v. 1, n. 1, p. 19-31, 1980.
- JORDÃO, R. V. D.; SOUZA, A. A. De. Efeitos da cultura corporativa no sistema de controle gerencial pós-aquisição: um estudo de sucesso numa empresa brasileira. **Revista de Gestão**, v. 19, n. 1, p. 55-71, 2012.
- KALHOFER, C.; BADRELDIN, A. The effect of mergers and acquisitions on bank performance. **Egypt Journal of Management Technology**, p. 1-15. 2010.
- KEMAL, M. U. Post-merger profitability: a case of Royal Bank of Scotland (RBS). **International Journal of Business and Social Science**, v. 5, n. 2, p. 157-162, 2011.
- KPMG. Corporate Finance. **Pesquisa de fusões e aquisições 2012 – 2º trimestre: espelho das transações realizadas no Brasil**. Jun. 2012. Disponível em http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/Fusoes%20e%20Aquisicoes/012/FA-2otrim-2012.pdf. Acesso em: 03 nov. 2012.
- KPMG. Corporate Finance. Disponível em <https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/05/fusoes-aquisicoes-1trim-2016.html>. Acesso em: 20 set. 2016.
- Kouser, R.; SABA, I. Effects of business combination on financial performance: evidence from pakistan's banking sector. **Australian Journal of Business and Management Research**, v. 1, n. 8, p. 54-64, 2011.
- KUMAR, S.; BANSAL, L. K. The impact of mergers and acquisitions on corporate performance in India. **Management Decision**, v. 46, n. 10, p. 1531-1543, 2008.
- LENZ, R. T. 'Determinants' of organizational performance: An interdisciplinary review. **Strategic Management Journal**, v. 2, n. 2, p. 131-154, 1981.
- MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. Análise do desempenho contábil-financeiro de seguradoras no Brasil no ano de 2007: um estudo apoiado em análise hierárquica (AHP). **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p. 135-165, 2010.
- MANTRAVADI, P.; REDDY, A. V. Post-merger performance of acquiring firms from different industries in India. **International Research Journal of Finance and Economics**, v. 22, p. 193-204, 2008.
- MARDIA, K. V.; KENT, J. T.; BIBBY, J. M. **Multivariate Analysis**. London Academic Press, p. 521, 1979.
- MELO, I. C. A.; TINOCO, J. E. P.; YOSHITAKE, M. Combinação de negócios no Brasil em empresas de capital aberto no período de 2005 a 2008: identificação dos impactos nas demonstrações financeiras. In: XIV SEMEAD – SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 2011, São Paulo. **Anais... XIV Semead – Seminários em Administração**, 2011.
- MIRANDA, L. C.; MEIRA, J. M.; WANDERLEY, C. de A.; SILVA, A. C. M. da. Indicadores de desempenho empresarial divulgados por empresas norte-americanas. **Contabilidade Vista & Revista**. Belo Horizonte, v. 14, n. 2, p. 85-103, ago. 2003.
- MISHRA, P.; CHANDRA T. Mergers, acquisitions and firms performance:

experience of indian pharmaceutical industry. **Eurasian Journal of Business and Economics**, v. 3, p. 111-126, 2010.

MORAES, M. V. M.; SZUSTER, N. Os efeitos da convergência às normas internacionais de contabilidade no reconhecimento do *goodwill* adquirido: um estudo de caso sobre a aquisição da Texaco pela Ultramar Participações S/A. In: 12º CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2012, São Paulo. **Anais...** 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2012.

MÜLLER-STEWENS, G.; KUNISCH, S.; BINDER, A. **Mergers & Acquisitions: Analysen, Trends und Best Practices**. Schäffer-Poeschel, 2010.

NAKAYAMA, W. K.; SALOTTI, B. M. Fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre combinações de negócios com a entrada em vigor do pronunciamento técnico CPC 15. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v.25, n. 66, p. 267-280, 2014.

RAVENCRAFT, D. J.; SCHERER, F. M. Life after takeover. **The Journal of Industrial Economics**, p. 147-156, 1987.

REZENDE, I. C. C.; DIENG, M; MORAES JÚNIOR, V. F de. Análise comparativa da utilização de indicadores financeiros e não financeiros em hotéis da cidade de João Pessoa - PB: um estudo com enfoque na gestão estratégica. **Interface**, v. 8, n. 1, 2011.

RHOADES, S. A. The efficiency effects of horizontal bank mergers. **Journal of Banking and Finance**, v. 17, n. 2-3, p. 411-422, 1993.

SANTOS, M. R.; CODA, R.; MAZZALI, L. Clima organizacional e desempenho financeiro. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 2, p. 27-46, 2010.

SMART, S. B.; WALDFOGEL, J. Measuring the effect of restructuring on corporate performance: the case of management buyouts. **The Review of Economics and Statistics**, p. 503-511, 1994.

SOUZA, M. M. de. **Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas empresas brasileiras**, 2015. 183f. Tese (Doutorado em Administração), Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

SWITZER, J. A. Evidence on real gains in corporate acquisitions. **Journal of Economics and Business**, v. 48, n. 5, p. 443-460, 1996.

VANDER, V. R. The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions. **Journal of Banking and Finance**, v. 20, n. 9, p. 1531-155, 1996.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Construct validation of business economic performance measures: a structural equation modeling approach. **Paper presented at the annual meeting of the Academy of Management**. San Diego. Ago. 1985.