



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO – FEACCS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

Giovanna Gabrielle Costa Santos

**COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS – FUSÕES E AQUISIÇÕES (F&A) NO MERCADO DE
CAPITAIS BRASILEIRO**

Orientadora: Profa. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos

FORTALEZA

2014

GIOVANNA GABRIELLE COSTA SANTOS

**COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS – FUSÕES E AQUISIÇÕES (F&A) NO MERCADO DE
CAPÍTAIS BRASILEIRO**

**Artigo apresentado ao Curso de
Ciências Contábeis do Departamento de
Contabilidade da Universidade Federal
do Ceará, como parte dos requisitos
para obtenção do Título de Bacharel em
Contabilidade.**

Aprovado em: ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof^ª. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof^ª. Dra. Márcia Martins Mendes De Luca
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof^ª. Ms. Jeanne Marguerite Molina Moreira
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Combinação de Negócios – Fusões e Aquisições (F&A) no Mercado de Capitais Brasileiro

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo investigar o nível de atendimento dos itens de divulgação exigidos pelo CPC 15 (R1) pelas empresas que realizaram operações de fusões e aquisições (F&A) no ano de 2012, presentes na listagem fornecida pela Associação das Entidades de Mercado Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e que possuem suas ações listadas na BM&FBovespa. Estudo descritivo quanto aos objetivos, de natureza qualitativa e realizado por meio de procedimento documental, com uma amostra composta por 23 operações que envolveram 16 companhias de capital aberto. Foram examinados por meio da técnica de análise de conteúdo os Formulários Cadastrais, Formulários de Referência, Demonstração do Resultado do Exercício e Notas Explicativas das empresas referentes ao exercício de 2012. Do estudo qualitativo se pode depreender que: (i) todas as empresas adquirentes são de grande porte, a maioria pertence aos setores Financeiros e outros e Consumo não cíclico da BM&FBovespa e possuem um grau de internacionalização médio, medido pela razão entre o valor das receitas externas e o valor da receita total, de 13,08%; (ii) as empresas adquiridas seguem o mesmo perfil setorial das suas adquirentes; (iii) o nível médio de atendimento dos requisitos de divulgação do CPC 15 (R1) pelas empresas é de 35,97%, no geral, e de 48,66% considerando as 17 operações com divulgação nas notas explicativas; (iv) o controle acionário e o setor de atuação podem ser indicativos da realização de F&A e do nível de *disclosure* da empresa.

Palavras-chave: Fusões e aquisições. Combinação de negócios. CPC 15.

1 INTRODUÇÃO

Os movimentos de combinações de negócios estão cada vez mais recorrentes. As empresas buscam essas formas de reorganizações societárias como alternativa para expandir suas atividades e ganhar mercado internacionalmente. Nessa perspectiva, conforme Malaquias, Borges e Lemes (2009, p. 2), “dentre as estratégias de internacionalização possíveis, as fusões e as aquisições destacam-se por gerarem crescimento rápido e por causarem significativas mudanças no mercado e no ambiente interno das organizações envolvidas”. Diante desses crescentes movimentos na economia globalizada e pelo grau de complexidade e risco dessas atividades, Carmona e Araújo (2012) afirmam que as Fusões e Aquisições (F&A) são frequentes objetos de estudo da área de negócios.

As operações de F&A vêm se firmando como uma tendência no mercado brasileiro. De acordo com o relatório publicado no mês de dezembro de 2013 pela empresa de auditoria e consultoria *PricewaterhouseCoopers*, as operações de F&A no Brasil cresceram 5,2% em relação ao ano de 2012. O mesmo relatório evidencia também o crescimento de investimento estrangeiro no mercado brasileiro atingindo 44% no total das transações (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2013).

Segundo Watanabe *et al.* (2006), existe uma demanda de informações econômico-financeiras pelas empresas sediadas em outros países que procuram realizar investimentos e operações como as combinações de negócios. Como resposta a essa necessidade e procurando aumentar a participação na economia, o Brasil com a publicação da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, convergiu para as Normas Internacionais de Contabilidade por meio da

adoção do *International Financial Reporting Standards* (IFRS), harmonizando-se contabilmente.

O *International Accounting Standards Board* (IASB) emitiu a *International Financial Reporting Standards 3* (IFRS 3) – *Business Combinations*, que no Brasil é equiparada pelo Pronunciamento Técnico CPC 15 – Combinação de Negócios, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). O Pronunciamento Técnico CPC 15 foi aprovado em 2009 pela Deliberação CVM nº 580 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e posteriormente alterado pelo CPC 15 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 665 em 2011. Ernst & Young e FIPECAFI (2010) reconhecem o Pronunciamento Técnico CPC 15 como a primeira norma brasileira que aborda de forma específica os tipos de combinações de negócios.

Dentre outros aspectos, o CPC 15 dispõe sobre exigências para divulgação de informações que permitam os *stakeholders* das demonstrações contábeis analisarem os efeitos financeiros das combinações de negócios. Os níveis de exigência dessas informações são superiores aos exigidos anteriormente pelas normas brasileiras conforme a Instrução CVM nº 369/2002 (MARTINS *et al.*, 2013).

Nesse contexto, surge a seguinte questão de pesquisa: Qual o nível de atendimento dos requisitos de divulgação estabelecidos pelo CPC 15 (R1) nos demonstrativos financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa que realizaram Fusões e Aquisições (F&A)? A fim de responder esse questionamento, desenvolve-se o presente estudo com o objetivo geral de investigar o nível de atendimento dos requisitos de divulgação estabelecidos pelo CPC 15 (R1) nos demonstrativos financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa que realizaram Fusões e Aquisições (F&A).

Para concretização do objetivo geral foram determinados os seguintes objetivos específicos: a) analisar o controle acionário, o porte, o setor de atuação e o grau de internacionalização das empresas listadas na BM&FBovespa que realizaram F&A; b) caracterizar as empresas que foram adquiridas por meio de operações de F&A; c) examinar as informações divulgadas pelas empresas adquirentes sobre as operações de F&A realizadas à luz do CPC 15 (R1); d) identificar as características empresariais mais frequentes entre as empresas que realizaram operações de F&A e que apresentaram os melhores níveis de *disclosure* sobre combinação de negócios. Para tanto, foram selecionadas as empresas que realizaram F&A em 2012 que constam na listagem da Associação das Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), fornecida mediante solicitação por escrito de um termo de responsabilidade para utilização das informações para fins acadêmicos, e, dentre elas, identificadas as que possuíam as suas ações listadas na BM&FBovespa.

O estudo se justifica porque embora a combinação de negócios tenha sido abordada em alguns estudos sob diversas perspectivas, empenha-se em discutir o nível de atendimento aos itens de divulgação estabelecidos no CPC 15 (R1) (2011) pelas empresas participantes do mercado financeiro e de capitais brasileiro que realizaram Fusões e Aquisições (F&A), ampliando a discussão na academia sobre o tema.

O presente artigo foi estruturado em cinco tópicos, incluindo esta introdução. A próxima seção apresenta o referencial teórico, contextualizando os temas de combinação de negócios, fusões e aquisições, reconhecimento, mensuração e divulgação de uma combinação de negócios, além de um tópico sobre os estudos anteriores sobre o tema. A terceira seção traz a tipologia da pesquisa e os procedimentos metodológicos. Seguindo-se a apresentação e análise de resultados, e por último, a seção de considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Combinação de negócios: fusões e aquisições (F&A)

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) (2011, p. 23), “combinação de negócios é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.” Conforme Melo, Tinoco e Yoshitake (2011, p. 2):

Combinação de negócios estão entre as mais relevantes formas de mudanças organizacionais uma vez que são caracterizadas pela obtenção de controle por parte de uma empresa investidora sobre a(s) sociedade(s) investida(s) ou pela efetiva junção de dois grupos independentes.

Para Lemes e Carvalho (2010), a empresa adquirente pode obter o controle das seguintes formas: pela transferência de dinheiro ou outros ativos; por incorrer passivos; pela emissão de ações; por envolver mais de um tipo de pagamento; e por meio de contrato.

Nas palavras de Ernst & Young e FIPECAFI (2010), antes do CPC 15, que teve sua primeira edição em 31 de julho de 2009, a expressão combinação de negócios não era tão frequente no Brasil, utilizava-se das formas jurídicas de reorganização societárias (fusão, aquisição, incorporação e cisão) para nomear essas transações econômicas.

A Lei nº 6404/1976, em seu artigo 228, define fusão como uma “operação em que duas ou mais sociedades se unem para formar outra, a qual absorverá todos os direitos e obrigações”. Quanto à aquisição, Martins *et al.* (2013) determinam que ocorre quando uma pessoa física ou jurídica adquire direito a voto que lhe dará meios para controlar a sociedade.

Apesar de fusões e aquisições serem tratadas em conjunto, deve-se observar as diferenças. Jordão e Souza (2012) informam que as fusões, normalmente, são realizadas em empresas que possuem o mesmo poder econômico e resultam de processos amigáveis. Já nas aquisições, uma empresa de maior porte adquire outra que podem resultar tanto de processos pacíficos quanto de rivalidade entre sociedades para aumentar o controle do mercado.

Segundo Oliveira e Rocha (2006), as fusões podem ocorrer por razões estratégicas, financeiras ou por ambas. As fusões estratégicas ocorrem para as empresas aumentarem seu poder no mercado, melhorar os processos e a distribuição dos serviços e produtos. Já as fusões financeiras são as opções utilizadas para melhorar o fluxo de capital e corte nos custos em geral.

De acordo com Raupp e Warken (2009), nas operações de fusões e aquisições (F&A) as empresas se preocupam com os níveis de investimentos, com o aumento da rentabilidade, com a diminuição dos custos operacionais e tributários e com os impactos que essas reorganizações societárias podem ocasionar nas empresas.

No Brasil, conforme Godoy e Santos (2006), os movimentos de F&A tiveram grande força a partir dos anos 80 e 90 por diversas iniciativas, mas consideram o Programa Nacional de Desestatização gerido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social como a mais relevante. Para Marion Filho e Vieira (2010), a onda de F&A ocorrida no Brasil nos anos 90 foi fruto da abertura econômica de vários países e do estreitamento das relações econômicas internacionais.

Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2004) defendem que o aumento dos processos de F&A favoreceu de três modos diferentes: internacionalização das empresas; aumento de participação das empresas brasileiras em setores de energia, telecomunicações e bancário; e a competitividade internacional associada a inovação tecnológica obrigou esses processos como forma de sobressaírem no mercado.

Segundo Camargos e Barbosa (2005), diante de um atual cenário empresarial caracterizado pela internacionalização das empresas e pela competição acirrada, sobressai a empresa que detém o poder no mercado. Os processos de F&A são vistos como a maneira mais rápida de acesso aos novos mercados e às tecnologias e às sinergias que melhorem a eficiência administrativa e operacional.

Nesse sentido, Vidotto *et al.* (2012, p. 2) defendem que:

Um dos caminhos mais procurados para acelerar o fomento de competências competitivas das empresas globalizadas são as operações de fusão e aquisição (F&A), pois são vistas como alavancas para promover capacidade para produzir o máximo com a mais alta qualidade real percebida, inovando a cada passo e ainda entregando seus produtos e serviços ao consumidor do outro lado do mundo, com o melhor preço e mantendo uma rentabilidade exigida pelos acionistas.

Oliveira (2010) menciona que fusões geram riquezas, mas não podem ser levadas como soluções imediatas para aumento de receitas, elas são resultados de planejamento estratégico. As empresas devem se preocupar em criar um clima organizacional favorável para os colaboradores que, geralmente, criam um receio a essas mudanças com medo de perderem o emprego.

Para Costa Junior (2008), as F&A despertam grande interesse nos estudiosos por causa dos vultosos valores envolvidos e das diversas questões que abrangem. Corroborando para esse pensamento, Nakayama (2012, p. 32) considera que “processos de fusão e aquisição são operações complexas, envolvem valores elevados e por isso levam um tempo considerável até a sua conclusão (o fechamento do negócio). Exigem também o trabalho de especialistas em finanças, direito, tributos e contabilidade.”

Segundo Feitosa, Silva e Firmo (2011), F&A são transações que visam melhorias para as empresas envolvidas, e para que ocorra uma sinergia positiva deve ser observado não só os aspectos financeiros, mas também os culturais. Para os autores, os choques de ideais culturais podem acarretar prejuízos para as empresas.

Marcondes e Vantine (2010, p. 9) declaram, paralelamente, que “geralmente o foco está no aspecto cultural e passa a ser trabalhado com os funcionários somente após o anúncio da fusão ao mercado e é preciso ter clareza das diferenças para não sublimar potenciais desafios para integração e criação da nova proposta de valor”.

Vidotto *et al.* (2012) consideram que é natural que surjam dificuldades entre as empresas envolvidas nas operações, já que pessoas, processos e tecnologias que conviviam diante de uma política interna terão que operar de forma integrada com outras diferentes.

Para Camargos e Barbosa (2010), as F&A apresentam-se em ondas, que independentemente de serem com maior ou menor intensidade na economia as transformações nas empresas são inevitáveis.

Costa Junior (2008) comenta que tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos existe um mercado ativo de negociação de controle, as diferenças apresentam-se pelo fato das empresas norte-americanas possuírem um controle pulverizado e as brasileiras um controle concentrado.

Após retratar a respeito de combinações de negócios e caracterizar algumas de suas formas jurídicas, a seção seguinte aborda as exigências do Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) (2011) em relação a essas transações.

2.2 Reconhecimento, mensuração e divulgação de uma combinação de negócios

O CPC 15 (R1) (2011) determina que as combinações de negócios devem ser contabilizadas pelo método de aquisição o qual exige: identificação do adquirente; determinação da data de aquisição; reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e das participações societárias de não controladores na adquirida; e reconhecimento e mensuração do ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) ou do ganho proveniente de compra vantajosa.

Para Lemes e Carvalho (2010), a adquirente é a empresa que obtém controle de outra, normalmente adquirente é identificada como aquela que possui mais da metade do direito de voto. Quando o capital é pulverizado, o controle pode ser evidenciado por: possuir direito de voto por um acordo de investidores; controlar as políticas da outra entidade; ter o poder de destituir membros da diretoria.

De acordo com o CPC 15 (R1) (2011), a data de aquisição refere-se a data de obtenção do controle. Segundo Ernst & Young e FIPECAFI (2010, p. 220), “a determinação da data de aquisição é importante no processo, pois essa deverá ser a data de aplicação dos demais passos do Método de Aquisição.”

Os ativos adquiridos e passivos assumidos devem ser reconhecidos pelo valor justo, pois trará maior transparência das informações aos usuários. A adquirente deve observar a mensuração dos ativos intangíveis, que deve ser reconhecida separadamente do *goodwill* (ERNST & YOUNG; FIPECAFI, 2010).

Conforme Lemes e Carvalho (2010, p. 220-221), “a adquirente deve reconhecer o *goodwill*, na data de aquisição, mensurado como o excesso entre: a) o custo de aquisição (valor pago) somado ao valor das participações dos não controladores; b) o valor dos ativos líquidos adquiridos”.

A divulgação com base no CPC 15 (R1) (2011) teve sua obrigatoriedade a partir do exercício de 2010, porém conforme Nakayama (2012) o nível de *disclosure* é diferenciado conforme as políticas de cada empresa. Para o autor, se não ocorrer um papel ativo dos órgãos fiscalizadores, os itens de divulgação podem ser vistos apenas como sugestões.

O CPC 15 (R1) dispõe que a entidade deve divulgar informações que permitam que os usuários das demonstrações contábeis compreendam a natureza e os efeitos financeiros das combinações de negócios. Antes do CPC 15, as operações de combinações de negócios envolvendo companhias abertas eram regidas pela Instrução CVM nº 319, de 1999. Martins *et al.* (2013) defendem que o nível de exigência de informações do CPC 15 é maior do que era exigido anteriormente pelas normas brasileiras antes do processo de convergência.

O CPC 15 (R1) exige que se as informações divulgadas pelas empresas não atenderem as necessidades dos usuários das demonstrações contábeis, a entidade deve divulgar quaisquer informações adicionais em Notas Explicativas para satisfazê-los.

Depois de explanar sobre as exigências do CPC 15 (R1) (2011) e apresentar breve descrição sobre o reconhecimento e a mensuração de uma combinação de negócio, a seção seguinte exhibe alguns estudos anteriores realizados sobre F&A.

2.3 Estudos empíricos anteriores sobre o tema

Diante da relevância do tema combinação de negócios nos últimos anos, principalmente operações de fusões e aquisições (F&A) foram alvos de várias pesquisas acadêmicas. A seguir são apresentados alguns estudos relativos a esse assunto.

Malaquias, Borges e Lemes (2009) verificaram quais foram os impactos da IFRS 3 nas demonstrações contábeis das empresas britânicas do segmento de Petróleo, Gás e Energia no

ano de 2005 listadas na bolsa de valores de Londres. Os autores analisaram os relatórios anuais das empresas. Os resultados indicam que as empresas adotaram a norma em 2005, conforme recomendação da União Europeia. Das empresas analisadas apenas oito apresentaram os valores das combinações realizadas em 2004 separado dos intangíveis, as demais fizeram o uso da exceção permitida pela IFRS 1 – Adoção inicial das normas internacionais nos relatórios financeiros. Os autores sugerem para trabalhos futuros aprofundar a perspectiva, já que a pesquisa se detinha a apenas um segmento, e analisar os benefícios que a IFRS trará para diversos usuários.

Camargos e Barbosa (2010) desenvolveram uma pesquisa com o objetivo de identificar se os processos de fusões e aquisições (F&A) de empresas brasileiras resultaram em sinergias operacionais e gerenciais e melhoraram a rentabilidade das empresas envolvidas. Os autores analisaram dados de uma amostra de 72 processos de F&A de empresas brasileiras ocorridos em janeiro de 1996 a dezembro de 2004. Em linhas gerais, os resultados da pesquisa mostraram que as operações: elevaram os valores de ativos das empresas; resultaram em sinergias operacionais e gerenciais; rentabilidade maior para os acionistas; e as empresas adquirentes apresentam maior potencial de gerar sinergias quando comparadas com F&A adquiridas. A pesquisa apontou ainda que o período de janeiro de 2000 a dezembro de 2004 apresentou maior disposição a criação de sinergias do que o período anterior.

Oliveira (2010) procurou mostrar com seu estudo as oportunidades que surgem após processos de F&A e como devem ser tratadas as divergências culturais. Para isso, analisou a fusão das instituições financeiras Itaú e Unibanco por meio da aplicação de uma entrevista com 20 funcionários após a fusão. Os resultados da pesquisa indicam a aprovação da fusão pelos funcionários que admitem que as condições de trabalho são boas e não se sentem pressionados com as novas metas e que a política implantada pela gestão administrativa é satisfatória. A pesquisa revela também que a nova sociedade investiu em treinamento e reciclagem dos funcionários vindos do Unibanco, e por gerar novas oportunidades de crescimento se sentiram motivados e seguros.

Costa, Paulo e Barbosa (2011) verificaram se o reconhecimento do *goodwill*, de acordo com a IFRS 3 e o CPC 15, numa fusão e aquisição difere pela forma de pagamento em ações ou em dinheiro. Os resultados mostraram que a forma de reconhecimento inicial do *goodwill* independe se o pagamento é realizado por meio de ações ou de dinheiro. Pela ótica da IFRS 3, o reconhecimento subsequente pode haver diferenciação. A pesquisa indicou que quando o pagamento foi feito em ações o *goodwill* subsequente variou 25% para menos e para 12% a mais em pagamentos em dinheiro. Adicionalmente, a pesquisa demonstrou que quando o pagamento é feito em dinheiro o risco do reconhecimento do *goodwill* é da adquirente, enquanto quando feito por meio de ações o risco passa a ser compartilhado.

Com intuito de verificar as dificuldades dos processos de integração após a fusão e aquisição, Vidotto *et al.* (2012) investigaram dois casos de bancos brasileiros. Os autores utilizaram a estratégia de investigação de estudo de caso junto com 10 gerentes do banco adquirente que vivenciaram o processo. Como resultado, evidenciaram que as questões com maior dificuldade nesses processos de reorganizações societárias são relativas às pessoas que, às vezes, não são priorizadas.

Nakayama (2012) analisou se as empresas que realizaram combinações de negócios em 2010 divulgaram as informações exigidas pelo CPC 15 e ainda verificou os fatores que influenciaram essa divulgação. Para atender o objetivo, construiu um índice de *disclosure*. Após o cálculo do índice de *disclosure*, o autor verificou se a maior e a menor divulgação pode ser influenciada por fatores, como: porte das empresas, reconhecimento do *goodwill*, a empresa responsável por auditoria e a participação em programas de ADRs – *American*

Depository Receipts. Os resultados do estudo demonstram um baixo índice de divulgação das empresas, o que segundo o autor, pode ser atribuído pelo fato de ser o primeiro ano de exigência do CPC e os itens que poderiam influenciar na evidenciação apenas o porte da empresa e a empresa responsável pela auditoria foram confirmadas.

É possível perceber que os estudos sobre F&A se enquadram em diversas temáticas desde a identificação de sinergias com essas operações até a identificação do impacto das normas nas demonstrações das empresas adquirentes. O trabalho que mais se assemelha ao proposto é o de Nakayma (2012), entretanto o presente estudo diferencia-se por que além de analisar o nível de divulgação das empresas que realizaram F&A presentes na listagem da ANBIMA no ano de 2012 (dois anos após a obrigatoriedade de adoção do CPC 15), procura identificar possíveis características empresariais propulsoras de realização de F&A, contribuindo para ampliação da discussão sobre o tema.

3 METODOLOGIA

Considerando os objetivos apresentados neste estudo, a pesquisa se caracteriza como descritiva, uma vez que, conforme Prodanov e Freitas (2013, p. 52) “visa a descrever as características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coletas de dados: questionário e observação sistemática.” Dessa forma, este estudo analisa o nível de atendimento dos requisitos de divulgação estabelecidos no CPC 15 nos demonstrativos contábeis das empresas listadas na BM&FBovespa que realizaram Fusões e Aquisições (F&A) no ano de 2012 e descreve as empresas envolvidas nessas combinações por meio de suas características empresariais.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é classificada como qualitativa. Esta preocupa-se em analisar os dados sem a utilização de ferramentas estatísticas rebuscadas. Nessa perspectiva, Beuren e Raupp (2008, p. 92) afirmam que “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa a destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade desse último”.

O estudo conforme os procedimentos se classifica como documental, que de acordo com Marconi e Lakatos (2003, p. 174), “é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”. Foram utilizados dados disponibilizados pela Associação das Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) referente às empresas que realizaram operações de F&A no ano de 2012 e consulta no portal eletrônico da BM&FBovespa e dos portais institucionais das empresas selecionadas.

A população é composta pelas operações de F&A anunciadas em 2012 que constam na listagem da ANBIMA, fornecida mediante envio no mês de agosto de 2013 de solicitação por escrito e termo de responsabilidade para o uso de informações para fim puramente acadêmico. Dentre elas, foram selecionadas as empresas de capital aberto que possuíam suas ações listadas na BM&FBovespa. De um total de 179 operações realizadas em 2012 no mercado de capitais brasileiro, a amostra deste estudo é composta por 23 operações que envolveram 16 companhias de capital aberto. As empresas listadas na BM&FBovespa que realizaram combinações de negócios compreendem as listadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Amostra do estudo

| Empresas pesquisadas | | | |
|----------------------|---------------------------|---|-------------------|
| 1 | Itaú Unibanco Holding S.A | 9 | BR Properties S.A |

| | | | |
|---|--------------------------------|----|-----------------------------|
| 2 | LATAM Airlines Group S.A | 10 | Banco BTG Pactual S.A |
| 3 | Cosan S.A Indústria e Comércio | 11 | JBS S.A |
| 4 | CPFL Energia S.A | 12 | São Martinho S.A |
| 5 | Equatorial Energia S.A | 13 | Br Malls Participações S.A |
| 6 | Cielo S.A | 14 | Brasil Pharma S.A |
| 7 | CPFL Energia Renováveis S.A | 15 | General Shopping Brasil S.A |
| 8 | AMBEV S.A | 16 | Cremer S.A |

Fonte: Dados de pesquisa.

Após a definição da amostra a ser pesquisada, para o alcance do segundo objetivo específico proposto, as empresas foram caracterizadas em termos de controle acionário, setor de atividade, ambos conforme a classificação da BM&FBovespa, porte, mensurado pelo valor do Ativo total em 31/12/2012, e grau de internacionalização. Para tanto, foram examinados por meio da técnica de análise de conteúdo os Formulários Cadastrais e os Formulários de Referência referentes ao exercício de 2012. Para medir o grau de internacionalização, adotou-se um dos parâmetros utilizados por Santos, Vasconcelos e De Luca (2013), que leva em consideração a razão entre o valor das receitas externas e o valor da receita total. Cabe evidenciar que as fontes de coleta dos dados desse parâmetro foram o Formulário de Referência, item 7.6, e a Demonstração do Resultado do Exercício, referentes ao ano de 2012, de cada empresa.

Para consecução do terceiro objetivo, que é examinar a evidenciação das informações divulgadas pelas empresas adquirentes sobre as operações de F&A conforme o CPC 15(R1) (2011), foram examinadas, por meio da análise de conteúdo, as Notas Explicativas de 2012 das empresas. O Quadro 3 apresenta o *check list* utilizado na pesquisa contendo os itens de divulgação sobre combinação de negócios requeridos pelo CPC 15(R1) (2011).

Quadro 3 – Itens de divulgação para verificação em Notas Explicativas

| Item | Descrição |
|------|---|
| 1 | Nome e descrição da adquirida. |
| 2 | Data de aquisição. |
| 3 | Percentual do capital votante adquirido e o percentual de participação total adquirida. |
| 4 | Principais motivos da combinação de negócios e descrição de como o controle foi obtido. |
| 5 | Descrição qualitativa dos fatores que compõem o ágio por expectativa de rentabilidade futura reconhecido, tais como sinergias esperadas pela combinação das operações da adquirida com as do adquirente, ativos intangíveis que não se qualificam para o reconhecimento em separado ou outros fatores. |
| 6 | Valor justo, na data de aquisição, da contraprestação total transferida, bem como o valor justo, na data de aquisição, dos tipos mais relevantes de contraprestação, como: caixa; outros ativos tangíveis e intangíveis; passivos incorridos; e participações societárias do adquirente. |
| 7 | Para os acordos para contraprestação contingente e para os ativos de indenização: valor reconhecido na data de aquisição; descrição do acordo e das bases para a determinação do valor do pagamento; e estimativa da faixa dos valores dos resultados, ou caso a faixa de valores não possa ser estimada, deve divulgar o motivo para isso. Se o valor máximo for ilimitado, o adquirente deve divulgar esse fato. |
| 8 | Para os recebíveis adquiridos: valor justo; valor contratual bruto; e a melhor estimativa, na data de aquisição, dos fluxos de caixas contratuais para quais se tem a expectativa de perdas por não realização. Essas divulgações devem ser realizadas para principais classes de recebíveis (empréstimo, arrendamento financeiro, etc.) |
| 9 | Valores reconhecidos na data de aquisição para ativos adquiridos e passivos assumidos. |
| 10 | Informações requeridas pelo CPC 25- Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Quando não for possível mensurar o valor com confiabilidade de um passivo contingente, o adquirente deve divulgar: as razões pelas quais sua mensuração não foi possível, descrição da natureza do passivo contingente, uma estimativa do seu efeito financeiro e indicação das incertezas relacionadas ao montante ou momento das saídas de recursos e a possibilidade de ressarcimento. |
| 11 | O valor total do ágio por expectativa de rentabilidade futura <i>goodwill</i> que se espera que seja dedutível para fins fiscais. |
| 12 | Para as operações reconhecidas separadamente da aquisição de ativos e da assunção de passivos na |

| | |
|----|--|
| | combinação de negócios: descrição de cada operação, como o adquirente contabilizou, o valor reconhecido de cada operação e a localização do item nas demonstrações contábeis, o método utilizado para determinar o valor dessa liquidação, caso seja uma liquidação efetiva. |
| 13 | Reconhecimento das transações separadas (letra l) deve incluir os custos de aquisição relacionados e, separadamente, o valor da parte dos custos que foi reconhecida como despesa e localização dos itens nas demonstrações contábeis. Deve ser também divulgados o valor do custo de emissão de títulos não reconhecidos como despesa. |
| 14 | Quando a compra vantajosa, deve ser divulgado o valor reconhecido, a localização nas demonstrações contábeis e a descrição dos motivos pelo qual a transação gerou esse ganho. |
| 15 | Para cada participação de não controladores na adquirida o valor reconhecido, na data de aquisição, e as bases de mensuração. Quando reconhecido pelo valor justo, divulgar as técnicas de avaliação e os principais dados de entrada dos modelos utilizados na determinação. |
| 16 | Em combinações alcançadas em estágios: divulgar por valor justo, na data de aquisição, da participação societária na adquirida que o adquirente mantinha antes da data de aquisição; valor de qualquer ganho ou perda reconhecidos em decorrência da mensuração ao valor justo da participação do adquirente na adquirida antes da combinação de negócios. |
| 17 | O valor das receitas e do resultado do período da adquirida, a partir da data de aquisição que foram incluídos na demonstração consolidada do resultado abrangente; e da entidade combinada as receitas e o resultado para o período reporte corrente. |
| 18 | Quando a contabilização inicial estiver incompleta, deve-se divulgar: as razões pelas quais a contabilização foi incompleta; os ativos, os passivos, as participações societárias ou os itens de contraprestação transferida para os quais a contabilização está incompleta; e a natureza e o valor dos ajustes no período de reporte. |
| 19 | Para cada período após a data de aquisição e até a entidade receba/ liquide os ativos e passivos decorrentes de contraprestações contingentes, o adquirente deve divulgar: as mudanças nos valores reconhecidos, inclusive todas as diferenças que surgirem na liquidação; as mudanças na faixa de valores do resultado e as razões por tais mudanças; e as técnicas de avaliação e os principais dados de entrada do modelo utilizado de mensuração. |
| 20 | A adquirente deve divulgar para os passivos contingentes as informações requeridas para cada classe de provisão. |
| 21 | A conciliação do ágio por rentabilidade futura no início e no fim do exercício, mostrando separadamente: o valor bruto e o valor das perdas acumuladas por redução ao valor recuperável no início do reporte; o <i>goodwill</i> adicional, reconhecido durante o período, exceto o ágio por expectativa de rentabilidade em grupo destinado à venda que atendeu os requisitos impostos pelo CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação descontinuada; os ajustes resultantes de reconhecimento de ativos fiscais diferidos sobre o lucro (item 67); o <i>goodwill</i> incluso no grupo de destinados a venda conforme o CPC 31, bem como o <i>goodwill</i> desconhecido que não tenha sido incluído no grupo destinado à venda; as perdas por redução ao valor recuperável reconhecidas no período, conforme o CPC 01- Redução ao Valor Recuperável de Ativos.; as diferenças liquidadas das taxas de câmbio que ocorreram durante o período, de acordo com o CPC 02- Efeito das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis; qualquer mudança ocorrida durante o período; o valor bruto e o valor das perdas acumuladas por redução ao valor recuperável no final do período de reporte. |
| 22 | O montante e as razões referentes a qualquer ganho ou perda durante o período: relativos aos ativos identificáveis adquiridos ou aos passivos assumidos em uma combinação de negócios realizadas no período, de tal dimensão, natureza, ou incidência tornando sua divulgação relevante para o entendimento das demonstrações contábeis da entidade. |

Fonte: Adaptado do Pronunciamento Técnico CPC 15(R1) (2011).

Para atestar o nível de divulgação, utilizou-se dois diferentes pesos para classificar e quantificar o nível de evidenciação das empresas relacionado a cada um dos 22 itens descritos no Quadro 3. Assim, para cada item atribuiu-se uma pontuação e aplicou-se: zero (0) para **Evidenciação Parcial ou Nula** e um (1) para **Evidenciação Total ou Não Aplicável**.

Por fim, o último objetivo consiste em identificar as características empresariais mais frequentes entre as empresas que realizaram operações de F&A e que apresentaram os melhores índices de *disclosure*. Analisando, assim, se há uma predisposição, em empresas com essas características empresariais realizarem F&A e atenderem aos requisitos mínimos de divulgação em Notas Explicativas sobre combinação de negócios.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Caracterização das empresas adquirentes

A Tabela 1 apresenta o controle acionário das empresas adquirentes conforme a classificação da BM&FBovespa.

Tabela 1 – Controle acionário das empresas

| Tipo de controle | Número de empresas | Percentual |
|-----------------------------|---------------------------|-------------------|
| Privado | 10 | 62,50 % |
| Privado <i> Holding</i> | 4 | 25,00% |
| Estrangeiro | 1 | 6,25% |
| Estrangeiro <i> Holding</i> | 1 | 6,25% |
| TOTAL | 16 | 100,00% |

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nas informações da Tabela 1, verifica-se que o controle acionário predominante das empresas adquirentes é o “Privado” com um percentual de 62,5%, seguido do “Privado *Holding*” com percentual de 25%. Nota-se que apenas duas das 16 empresas possuem um controle acionário estrangeiro.

No que se refere ao porte destaca-se que 100% das empresas são de grande porte, classificadas segundo a definição da Lei nº 11.638/2007, que no parágrafo único do seu artigo 3, considera de grande porte as empresas que no exercício social anterior obtiveram um Ativo total superior a R\$ 240 milhões ou uma Receita bruta anual superior a R\$300 milhões. Para a classificação foi utilizado a referência do Ativo total, em que o valor mínimo de Ativo total encontrado é de R\$ 769.680 (mil), relativo à empresa Cremer S.A., e o valor máximo é referente a empresa Itaú Unibanco Holding S.A., com um Ativo total de R\$ 957.154.000 (mil).

A Tabela 2 exibe a classificação do setor de atuação das empresas, conforme a BM&FBovespa.

Tabela 2 – Setor de atuação das empresas

| Empresa | Setor de atuação |
|--------------------------------|-------------------------|
| Itaú Unibanco Holding S.A | Financeiros e outros |
| LATAM Airlines Group S.A | Construção e transporte |
| Cosan S.A Indústria e Comércio | Consumo não cíclico |
| CPFL Energia S.A | Utilidade pública |
| Equatorial Energia S.A | Utilidade pública |
| AMBEV S.A | Consumo não cíclico |
| Cielo S.A | Financeiros e outros |
| CPFL Energia Renováveis S.A | Utilidade Pública |
| Br Properties S.A | Financeiros e outros |
| BTG Pactual S.A | Financeiros e outros |
| Brasil Pharma S.A | Consumo não cíclico |
| JBS S.A | Consumo não cíclico |
| São Martinho S.A | Consumo não cíclico |
| Br Malls Participações S.A | Financeiros e outros |
| General Shopping Brasil S.A | Financeiros e outros |
| Cremer S.A | Consumo não cíclico |

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme se observa na Tabela 2, verifica-se que as empresas adquirentes, predominantemente, se concentram nos setores “Financeiros e outros” (37,5%) e “Consumo não cíclico” (37,5%), com representação conjunta de 75% do total das adquirentes em 2012. Em seguida, apresenta-se o setor “Utilidade Pública”, com três empresas adquirentes.

Quanto ao grau de internacionalização das empresas, a análise realizada se restringiu apenas à participação da receita externa em relação à receita total das empresas adquirentes no ano de 2012, conforme apresenta na Tabela 3. Ressalta-se que a AMBEV não informou a Receita total nos seus demonstrativos de 2012, o que impossibilitou a referida análise da empresa.

Tabela 3 – Grau de internacionalização das empresas: Percentual receita externa (2012)

| Empresa | Percentual receita externa (%) |
|--------------------------------|---------------------------------------|
| Itaú Unibanco Holding S.A | 0,00% |
| LATAM Airlines Group S.A | 84,55% |
| Cosan S.A Indústria e Comércio | 5,93% |
| CPFL Energia S.A | 0,00% |
| Equatorial Energia S.A | 0,00% |
| AMBEV S.A | - |
| Cielo S.A | 3,57% |
| CPFL Energia Renováveis S.A | 0,00% |
| Br Properties S.A | 0,00% |
| BTG Pactual S.A | 15,77% |
| Brasil Pharma S.A | 0,00% |
| JBS S.A | 80,00% |
| São Martinho S.A | 6,35% |
| Br Malls Participações S.A | 0,00% |
| General Shopping Brasil S.A | 0,00% |
| Cremer S.A | 0,00% |
| MÉDIA das empresas | 13,08% |

Fonte: Dados da pesquisa.

O grau de internacionalização apresentado pelas empresas adquirentes em 2012 revela a disparidade nos valores das exportações entre as empresas. Nota-se que somente duas empresas apresentaram valores superiores a 50% da receita total: LATAM e JBS. Verifica-se ainda que quatro empresas apresentaram um G.I entre 3% e 16%, e que 10 das empresas não tiveram inserção internacional quanto à receita no exterior no ano em análise. Em linhas gerais, a média do grau de internacionalização das empresas adquirentes foi considerada baixa (13,08%). Esse resultado contraria as afirmações de Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2004) e Camargos e Barbosa (2005) que consideram que os processos de F&A favorecem a internacionalização das empresas e a competitividade internacional.

4.2 Caracterização das empresas adquiridas

Com o intuito de atender ao segundo objetivo específico, a Tabela 4 exhibe a classificação setorial das empresas adquiridas por meio de operações de Fusões e Aquisições realizadas em 2012 no mercado de capitais brasileiro.

Tabela 4 – Classificação setorial das empresas adquiridas

| Setor | Número de empresas | Percentual |
|-------------------------|---------------------------|-------------------|
| Construção e transporte | 3 | 12% |
| Consumo cíclico | 1 | 4% |
| Consumo não cíclico | 10 | 40% |
| Financeiros e outros | 6 | 24% |
| Utilidade Pública | 5 | 20% |
| TOTAL | 25 | 100% |

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que as empresas adquiridas mantêm atuação setorial parecido com as suas adquirentes, apresentando 40% das empresas pertencentes ao setor “Consumo não cíclico”, seguido “Financeiros e Outros” e “Utilidade Pública” com uma representação de 24% e 20%,

respectivamente. Nota-se a presença de um setor que não havia nas empresas adquirentes: “Consumo cíclico”.

Ressalta-se que das 23 operações de F&A realizadas no período estudado que envolveram 16 companhias de capital aberto, 18 operações foram realizadas entre empresas do mesmo setor (78,26% do total), sendo apenas cinco operações realizadas com empresas de classificação setorial diferentes. A partir desse resultado pode-se conjecturar que operações de F&A analisadas objetivaram, predominantemente, a expansão da atuação das adquirentes no seu mercado de atuação, sendo em menor proporção o intuito de diversificar as atividades empresariais.

4.3 Nível de atendimento dos itens de divulgação das empresas sobre combinação de negócios à luz do CPC 15 (R1) (2011)

Mediante a análise de conteúdo das Notas Explicativas das empresas adquirentes foi possível o exame das informações sobre combinação de negócios divulgadas por elas no ano de 2012.

A Tabela 5 exibe a pontuação obtida de cada operação de F&A realizada em 2012 para cada um dos itens de divulgação do CPC 15 (R1), conforme o *check list* (Quadro 3) e também evidencia o percentual do nível de atendimento (N.A.) dos requisitos do CPC. Ressalta-se que seis das 23 operações de F&A foram excluídas pelo fato de não terem sido mencionadas nas Notas Explicativas das empresas adquirentes. Ainda sobre a Tabela 5, cabe destacar que a pontuação foi atribuída conforme informado na Metodologia, ou seja, aplicou-se (1) para os itens de evidenciação total e não aplicável e (0) para os itens de evidenciação parcial ou nula.

Tabela 5 – Nível de atendimento das empresas adquirentes aos itens de divulgação do CPC 15 (R1)

| Ope- ração | Itens de Referência | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | Total | N.A(%) |
|---------------|---------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|-------------|--------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | | |
| 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 10 | 45,45 |
| 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 16 | 72,73 |
| 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 16 | 72,73 |
| 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 13 | 59,09 |
| 5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 11 | 50,00 |
| 6 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 11 | 50,00 |
| 7 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 | 31,82 |
| 8 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 15 | 68,18 |
| 9 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 | 31,82 |
| 10 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 12 | 54,55 |
| 11 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 36,36 |
| 12 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 | 31,82 |
| 13 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 | 54,55 |
| 14 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 45,45 |
| 15 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 45,45 |
| 16 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 27,27 |
| 17 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 11 | 50,00 |
| Média | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 10,7 | 48,66 |

Fonte: Dados da pesquisa.

De um modo geral, pode-se constatar com base na Tabela 5 que o nível médio de atendimento dos requisitos de divulgação exigidos pelo CPC 15 (R1) das empresas pesquisadas em relação às operações de F&A realizadas de 2012 é de 48,66%. Entretanto, cabe advertir que seis operações de F&A não foram mencionadas nas Notas Explicativas das empresas adquirentes, e, portanto não participaram da análise apresentada na Tabela 5, caso contrário, o nível médio de atendimento seria ainda menor (35,97%).

Observa-se que as operações que tiveram maior nível de atendimento (72,73%) dos requisitos de divulgação do CPC 15 (R1) foram as operações 2 e 3, que envolveram as empresas LATAM e TAM Companhia de Investimentos em Transporte e Cosan e Companhia de Gás de São Paulo, respectivamente.

Nota-se que os itens que tiveram maior atendimento foram os itens 2, 3, 12, 13, 14 e 16. Por sua vez, destaca-se que os itens de divulgação do CPC 15 (R1) que apresentaram os piores níveis de atendimento foram os itens 8, 19, 21 e 22. Nesses itens houve uma evidenciação nula por todas as empresas analisadas.

Com o intuito de relacionar o nível de atendimento dos requisitos de divulgação do CPC 15 (R1) em cada operação de F&A realizada pelas empresas em 2012 e o número de operações realizadas por cada empresa adquirente com menção em Notas Explicativas, construiu-se a Tabela 6.

Tabela 6 – Número de operações de F&A realizadas *versus* Nível de atendimento

| Empresa | Número de operações de F&A realizadas | Nível de atendimento médio (%) |
|------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|
| Itaú Unibanco | 2 | 40,90% |
| LATAM | 1 | 72,73% |
| Cosan | 3 | 53,04% |
| Equatorial Energia | 1 | 59,09% |
| Cielo | 1 | 50,00% |
| CPFL Energia | 2 | 47,73% |
| Br Properties | 2 | 29,55% |
| Brasil Pharma | 1 | 68,18% |
| São Martinho | 1 | 54,55% |
| Br Malls Participações | 1 | 31,82% |
| General Shopping | 1 | 45,45% |
| Cremer | 1 | 50,00% |

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme se observa na Tabela 6, as empresas que apresentaram os maiores níveis de atendimento dos requisitos de divulgação do CPC 15 (R1) são a LATAM e a Brasil Pharma, com 72,73% e 68,18%, respectivamente. Por outro lado, as empresas com os níveis mais baixos de atendimento são: Br Properties e Br Malls Participações. A Cosan foi a empresa que realizou mais operações (3), seguida da CPFL Energia Renováveis, Itaú Unibanco, Br Properties, duas operações de F&A cada uma. Em linhas gerais, constata-se que o nível de *disclosure* dos itens exigidos pelo CPC 15 (R1) não se relaciona diretamente com o número de operações realizadas pelas empresas.

Cabe salientar que Nakayama (2012) também constatou em sua pesquisa um nível de *disclosure* considerado baixo. Ao identificar o baixo nível de atendimento, Nakayama (2012) informou que poderia ser em função do período de análise (ano de 2010), já que esse era o primeiro ano de exigência da adoção do CPC 15. O resultado demonstrado na presente pesquisa referente ao ano de 2012 com as empresas constantes na listagem fornecida pela ANBIMA corrobora com os achados de Nakayama (2012) e sugere que as empresas brasileiras precisam melhorar a divulgação sobre as combinações de negócios realizadas em Notas Explicativas.

4.4 Possíveis características empresariais propulsoras da realização de operações de F&A e do nível de *disclosure*

Para consecução do quarto objetivo específico – identificar as características empresariais mais frequentes entre as empresas que realizaram operações de F&A e que apresentaram os melhores níveis de *disclosure* – a análise considerou as informações exibidas na Tabela 5 e 6. Dessa forma, participaram da análise as sete empresas que apresentaram um

nível de atendimento médio individual maior que o nível de atendimento médio da divulgação dos itens exigidos pelo CPC 15 (R1), no caso 48,66%.

A caracterização das empresas na pesquisa compreendeu controle acionário, porte, setor de atuação e grau de internacionalização. Por sua vez, a análise dos possíveis fatores propulsores da realização de operações de F&A e do nível de *disclosure* não considerou o porte já que todas as empresas adquirentes são de grande porte (BRASIL, 2007). A Tabela 7 exhibe o resultado da análise.

Tabela 7 – Possíveis características empresariais propulsoras da realização de operações de F&A e do nível de *disclosure*

| Empresas | Fatores | | | Nível de divulgação (%) | Número de operações de F&A |
|---------------|--------------------|-------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|
| | Controle acionário | Setor de atuação | Grau de internacionalização | | |
| LATAM | Estrangeiro | Construção e transporte | 84,55% | 72,73% | 1 |
| Cosan | Privado | Consumo não cíclico | 5,93% | 53,04% | 3 |
| Equatorial | Privado Holding | Utilidade pública | 0,00% | 59,09% | 1 |
| Cielo | Privado | Financeiros e outros | 3,57% | 50,00% | 1 |
| Brasil Pharma | Privado Holding | Consumo não cíclico | 0,00% | 68,18% | 1 |
| São Martinho | Privado | Consumo não cíclico | 6,35% | 54,55% | 1 |
| Cremer | Privado | Consumo não cíclico | 0,00% | 50,00% | 1 |

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 7, o setor de “Consumo não cíclico” e o controle acionário “Privado” são características predominantes nas empresas que apresentaram um nível de divulgação dos requisitos pelo CPC 15 (R1) maior que a média. O grau de internacionalização, medido pela razão entre o valor das receitas externas e o valor da receita total, não foi considerado um item propulsor do nível de *disclosure*, já que algumas empresas que apresentaram um grau de internacionalização nulo possuem níveis de divulgação de 50,00%, 59,09% e 68,18%. Dentre as sete empresas da Tabela 7, a Cosan, pertencente ao setor de “Consumo não cíclico” e com controle acionário “Privado” realizou o maior número de operações de F&A (3).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo geral investigar o nível de atendimento dos requisitos de divulgação estabelecidos pelo CPC 15 (R1) nos demonstrativos financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa que realizaram Fusões e Aquisições (F&A). Adicionalmente, buscou-se observar a presença de possíveis características empresariais indicativas para a realização de operações de F&A e para o nível de *disclosure* sobre combinação de negócios. Para o alcance dos objetivos propostos, caracterizou-se as 16 companhias abertas listadas na BM&FBovespa que realizaram 23 operações de F&A e analisou-se suas Notas Explicativas, sendo essas informações referentes ao ano de 2012.

Em linhas gerais, os resultados demonstraram que todas as empresas adquirentes são de grande porte, a maioria das empresas possui controle acionário privado e pertence aos setores Financeiros e outros e Consumo não cíclico. O grau de internacionalização médio das empresas adquirentes, medido pela razão entre o valor das receitas externas e o valor da

receita total, é de 13,08%, o que demonstra, no geral, a baixa inserção no mercado externo das empresas, apesar de algumas empresas terem apresentado um índice superior a 50% de participação da receita externa sobre a receita total. Foi possível constatar que as empresas adquirentes seguem o mesmo perfil setorial das suas adquiridas, concentrando-se no setor de Consumo não cíclico.

Considerando o objetivo principal, concluiu-se que as empresas, apesar de 2012 ser o terceiro ano de exigência do CPC 15 (R1), ainda se mostraram em processo de adaptação ao referido Pronunciamento Técnico. Constatou-se um nível médio de atendimento dos requisitos de divulgação do CPC 15 (R1) pelas empresas de 35,97%, no geral, e de 48,66% considerando as 17 operações com divulgação nas notas explicativas. Os resultados sugerem que o setor de atuação e o controle acionário das empresas adquirentes podem ser considerados como características propulsoras da realização de F&A e do nível de *disclosure*.

Outra constatação do estudo interessante é que algumas empresas, no ano de 2012, envolveram-se em mais de uma operação de F&A, o que reforça a importância da realização dessas operações como estratégia das empresas que operam no mercado de capitais brasileiro. Os resultados da pesquisa também demonstram que não se pode afirmar que existe relação entre o número de operações de F&A realizadas e o nível de divulgação sobre combinação de negócios pelas empresas à luz do CPC 15 (R1).

Por fim, deve-se entender que o estudo embrionário amparou-se em análise qualitativa, com análise de apenas um exercício social, com as companhias abertas constantes da listagem fornecida pela Associação das Entidades de Mercado Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e que possuem suas ações listadas na BM&FBovespa, o que impossibilita a extrapolação dos resultados encontrados para o mercado de capitais brasileiro. Salienta-se a importância que estudos futuros analisem amostras mais representativas, com períodos de análise mais amplos e que sejam empregadas análises quantitativas com aplicação de métodos estatísticos robustos, a fim de não só verificar possíveis características propulsoras de realização de F&A e do nível de *disclosure*, mas identificar fatores explicativos para essas operações.

REFERÊNCIAS

BEUREN, Ilse Maria; RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria; LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. (Orgs.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 76-97.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 21 nov. 2013.

_____. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 26 mar. 2014.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica /Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico – financeira e estratégica da AMBEV. **Revista de Gestão USP**, v. 12, n. 3, p. 47-63, jul./set. 2005.

_____; _____. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: sinergias operacionais, gerenciais e rentabilidade. **Revista de Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 1, p. 69-99, jan./mar. 2010.

CARMONA, Charles Ulises de Montreuil; ARAÚJO, Júlio Pereira de. Fusões e aquisições: uma análise teórico-prático à luz dos estudos de caso da Sadia e da Ecodiesel. In: CONGRESSO VIRTUAL BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO, 9., 2012. **Anais... CONVIBRA ADMINISTRAÇÃO**, 2012.

COSTA JUNIOR, Jorge Vieira da. **Retornos anormais versus performances operacionais anormais de firmas brasileiras envolvidas em fusões e aquisições no período de 2002 a 2006**. 2008. 145 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

COSTA, Giovanni Pacelli Carvalho Lustosa; PAULO, Edilson; BARBOSA, Glauber de Castro. Reconhecimento do *goodwill* em combinações de negócios: análises das transações com pagamentos em ações e em dinheiro. **Qualit@s Revista Eletrônica**, v. 12, n. 2, p. 1-17, 2011.

CPC – Comitê de Pronunciamento contábil. **Pronunciamento Técnico 15-Combinação de Negócios**, 3 de junho de 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/mostraorientacao.php?id=34>>. Acesso em: 20 de novembro de 2013.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 319**, de 3 de dezembro de 1999. Dispõe sobre as operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 20 jan. 2013.

ERNST & YOUNG; FIPECAFI. **Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FEITOSA, Maria José da Silva; SILVA, Minelle Eneas da; FIRMO, Luciene Alencar. Fusões e aquisições empresariais no contexto brasileiro: o caso da Oi e Brasil Telecom. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 2, n. 1, p. 1-19, jan./jun. 2011.

GODOY, Carlos Roberto de; SANTOS, Ariovaldo dos. Contabilidade para Fusões e Aquisições de Empresas: soluções históricas para problemas contemporâneos. **Revista de Administração da USP**, v. 41, n. 1, p. 29-42, jan./mar. 2006.

JORDÃO, Ricardo Vinicius Dias; SOUZA, Antônio Artur de. Efeitos da cultura corporativa no sistema de controle gerencial pós aquisição: um estudo de sucesso em uma empresa brasileira. **Revista de Gestão**, v. 19, n. 1, p. 55-71, jan./mar. 2012.

LEMES, Sirlei; CARVALHO, L. Nelson. **Contabilidade internacional para graduação: texto, estudo de casos e questões de múltipla escolha**. São Paulo: Atlas, 2010.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; BORGES, Railene Oliveira; LEMES, Sirlei. Impacto da IFRS 3 nas Demonstrações Contábeis de Empresas Britânicas do Segmento de Petróleo, Gás e Energia. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 22., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SEMEAD, FEA/USP, 2009.

MARCONDES, Cinira; VANTINE, Juliana. A emoção e o seu impacto da integração humana em processos de fusão/ aquisição nas organizações. **Revista de Administração em Diálogo**, v. 12, n. 2, p. 61-101, maio/ago. 2010.

MARION FILHO, Pascoal José; VIEIRA, Gisele Magalhães. Fusões e aquisições (F&A) de empresas no Brasil: período (1990 – 2006). **Revista de Administração da UFSM**, v. 3, n. 1, p. 109-130, jan./abr. 2010.

MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo; IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todos as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MELO, Ilma Cantuária Alves; TINOCO, João Eduardo Prudêncio; YOSHITAKE, Mariano. Combinação de Negócios no Brasil em empresas de capital aberto no período de 2005 a 2008: identificação dos impactos nas demonstrações financeiras. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 14., 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SEMEAD, FEA/USP, 2011.

NAKAYAMA, Wilson Kazumi. **Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do Pronunciamento Técnico CPC 15**. 2012. 138 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós – graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

OLIVEIRA, Ualison Rébula de; ROCHA, Henrique Martins. Fusões e aquisições para alavancagem de recursos e otimização da estrutura organizacional. In: SIMPÓSIO DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO, 13., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SIMPEP, 2006.

OLIVEIRA, Jayr Figueiredo de. Motivação diante de uma fusão de grandes instituições financeiras (Itaú – Unibanco). In: CONGRESSO VIRTUAL BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO, 7., 2010. **Anais...** CONVIBRA ADMINISTRAÇÃO, 2010.

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES INDEPENDENTES. Empresa de auditoria e consultoria **Relatório de pesquisa**: Fusões e aquisições no Brasil. São Paulo, dezembro de 2013. Disponível em: <<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/fusoes-aquisicoes.jhtml>>. Acesso em: 07 mar. 2014.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. ed. Nova Hamburgo: Feevale, 2013.

RAUPP, Fabiano Maury; WARKEN, Ricardo Muller. Utilização da *due diligence* em processos de fusão e aquisição. **Revista Pensar Contábil**, v. 11, n. 45, p. 34-40, jul./set. 2009.

SANTOS, José Glauber Cavalcante; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de; DE LUCA, Márcia Martins Mendes. Perfil da Inovação e da Internacionalização de Empresas Transnacionais. **Revista de Administração e Inovação**, v. 10, n. 1, p. 198-211, jan./mar. 2013.

VIDOTTO, Juarez Domingos Frasson; FREIRE, Patrícia de Sá; SELIG, Paulo Maurício; RADOS, Gregório Jean Varvakis. O Processo de Integração após a Fusão e Aquisição: o caso de dois bancos brasileiros. In: CONGRESSO NACIONAL DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO, 8., 2012, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: CONEG, 2012.

WATANABE, Sérgio; FERREIRA, Márcio Martins; GIANOTO JUNIOR, Nilson; SZUSTER, Natan. Evidenciação contábil comparativa entre Brasil e EUA das práticas contábeis realizada na operação de combinação de negócios em uma empresa do setor de papel e celulose. **Revista Pensar Contábil**, v. 8, n. 34, p. 21-28, out./dez. 2006.

WOOD JUNIOR, Thomaz; VASCONCELOS, Flávio C.; CALDAS, Miguel P. Fusões e aquisições no Brasil. **Revista de Administração de Empresas - RAE Executivo**, v. 2, n. 4, nov./jan. 2004.