

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACE - FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DANILO CARDOSO SANTA CRUZ

**NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS DAS EMPRESAS
DO NOVO MERCADO NOS ANOS DE 2014 A 2016 CONFORME O CPC 15**

GOIÂNIA

2017

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral

Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto

Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Kleber Domingos de Araújo

Coordenador do curso de Ciências Contábeis

DANILO CARDOSO SANTA CRUZ

**NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS DAS EMPRESAS
DO NOVO MERCADO NOS ANOS DE 2014 A 2016 CONFORME O CPC 15**

Trabalho de Conclusão do Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Ms. Mac Daves de Moraes Freire

GOIÂNIA

2017

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Cardoso Santa Cruz, Danilo
NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS DAS
EMPRESAS DO NOVO MERCADO NOS ANOS DE 2014 A 2016
CONFORME O CPC 15 [manuscrito] / Danilo Cardoso Santa Cruz. -
2017.
XXXIX, 39 f.

Orientador: Prof. Mac Daves de Moraes Freire.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade
Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis
e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2017.
Anexos. Apêndice.
Inclui siglas, abreviaturas, tabelas, lista de tabelas.

1. Combinação de Negócios. 2. Divulgação. 3. Controle. I. Daves de
Moraes Freire, Mac, orient. II. Título.

CDU 657

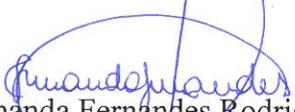
Danilo Cardoso Santa Cruz

**NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS DAS EMPRESAS DO
NOVO MERCADO NOS ANOS DE 2014 A 2016 CONFORME O CPC 15**

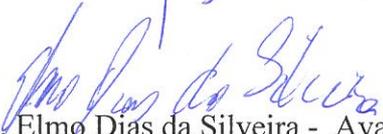
Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



Prof. Ms. Mac Daves de Moraes Freire - Orientador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Dr. Fernanda Fernandes Rodrigues - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Ms. Elmo Dias da Silveira - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 04 de Dezembro de 2017.

RESUMO

Combinação de Negócios são operações no qual uma entidade obtém o controle de um ou mais negócios, no qual identifica-se a empresa adquirente e a empresa adquirida. Objetivo do artigo é verificar o nível de divulgação das empresas do Novo Mercado que realizaram operações de Combinação de Negócios nos anos de 2014 a 2016. Nos estudos anteriores como o de Nakayma (2012) e Silva e Rodrigues (2015), verificou-se o índice de divulgação na casa dos 60%. O estudo deste trabalho enquadra-se como exploratório e descritivo com a abordagem do problema sendo qualitativa e quantitativa em que analisaram 135 empresas do novo mercado, no qual a amostra foi composta por 38 empresas que realizaram combinação de negócios nos anos de 2014 a 2016. Para coleta dos dados, foram utilizadas as informações de divulgação obrigatória do CPC 15. Foram utilizados diversos testes estatísticos para confirmar os valores das médias. Os resultados desta pesquisa indicaram que o índice de divulgação médio dos três analisados foi de 73%, o setor financeiro e de exploração de imóveis foi o único setor em que as empresas divulgaram 100% das informações exigidas. O setor que menos divulgou foi o de Construção Civil, com um percentual de 33%. A descrição da empresa adquirida e a data de aquisição foram às informações mais divulgadas pelas empresas, enquanto que o motivo da combinação de negócios e a descrição qualitativa dos fatores que compõe o ágio (goodwill) foram as informações menos divulgadas pelas empresas. Os resultados desta pesquisa revelaram pouca aderência das empresas às normas do CPC 15 – Combinação de Negócios, mas é necessária a realização de outras pesquisas sobre o assunto para obter um nível de divulgação mais exato.

Palavras Chaves: Combinação de Negócio. Divulgação. Controle

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da Amostra Final das empresas analisadas.....	23
Tabela 2 – Composição da Amostra Final por ano das empresas analisadas.....	24
Tabela 3 – Divulgações exigidas pelo CPC 15 – Combinação de Negócios.....	25
Tabela 4 - Sumário de Operações 2014 a 2016.....	26
Tabela 5 – Índice de Divulgação nos anos de 2014 a 2016.....	27
Tabela 6 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de operações 2014.....	28
Tabela 7 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de operações 2015.....	29
Tabela 8 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de operações 2016.....	30
Tabela 9 – Requisitos do CPC 15 que as empresas mais divulgaram e as que menos divulgaram referente ao período de 2014 a 2016.....	31
Tabela 10 – Índice de Divulgação por setor de atuação referente aos anos de 2014 a 2016...32	
Tabela 11 – Estatística Descritiva das Variáveis referente aos anos de 2014 a 2016.....	33
Tabela 12 – Empresas inseridas na pesquisa e o valor da contraprestação transferida em (R\$) referente aos anos de 2014 a 2016.....	39

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais

BM&FBOVESPA: Bolsa de valores e de mercados futuros de São Paulo

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DFP: Demonstrações Financeiras Padronizadas

INDCOMB: Índice de Divulgação de Combinação

PRICE TO BOOK: Livro de Preços

SUMÁRIO

SUMÁRIO	8
1 INTRODUÇÃO	9
1.1 Problema de Pesquisa	10
1.2 Objetivos da Pesquisa	11
1.2.1 O objetivo geral desta pesquisa é:.....	11
1.2.2 Os Objetivos específicos desta pesquisa são:.....	11
1.3 Justificativa	12
1.4 Estrutura do Trabalho.....	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 Conceitos de Combinação de Negócios.....	13
2.2 Tipos de Combinação de Negócios.....	14
2.3 Processos para evidenciar uma operação envolvendo uma combinação de negócios	15
2.4 Novo Mercado	16
2.5 Pesquisas Anteriores.....	18
3 METODOLOGIA	21
3.1 Abordagem, tipologia e estratégia da pesquisa	21
3.2 População e Amostra.....	21
3.3 Coleta de Dados	22
3.4 Testes Estatísticos.....	24
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	25
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
REFERÊNCIAS	36
APÊNDICE 1	38

1 INTRODUÇÃO

Devido ao processo de globalização que vem ocorrendo nas últimas décadas, as economias entre diversos países têm ultrapassado as fronteiras, no qual o ativo mais valioso que o mundo dos negócios necessita hoje em dia, é a informação, aos quais vários setores o requerem de forma mais ágil possível e que também possa servir de base para a tomada de decisões econômicas mais acertadas.

Para obter essas informações de forma mais tempestivas, diversas empresas que passaram ou estão passando por reestruturações societárias, devem elaborar as demonstrações contábeis de acordo com o CPC 15 – Combinação de Negócios, no qual as empresas são obrigadas a evidenciar uma série de informações que este pronunciamento contábil exige, tais como: nome e descrição da empresa adquirida, data de aquisição, percentual do capital votante adquirido, percentual total da participação adquirida, motivos da combinação de negócios, descrição de como o controle foi adquirido, descrição qualitativas dos fatores que compõem o Ágio (Goodwill), valor justo na data de aquisição, valor da contraprestação total transferida na data de aquisição e o montante das receitas e do resultado do período da adquirida a partir da data de aquisição.

Antes da entrada em vigor do CPC 15, a Lei 6.404/1976 já regulamentava essas operações envolvendo: fusão, cisão e incorporação, contudo a lei não especificava quais informações as empresas eram obrigadas a divulgarem, e após a entrada em vigor do CPC 15, o mesmo estabelece os critérios mínimos de divulgação obrigatórios. Como o processo de combinação de negócios envolve operações com estruturas complexas, no qual possuem informações abrangentes, as empresas são obrigadas a reconhecer, mensurar e evidenciar em suas demonstrações financeiras e notas explicativa, todo este processo, nos quais são informações relevantes para a análise dos usuários da contabilidade, e esses requerem informações transparentes, relevantes e fidedignas.

Nos estudos anteriores como o de Nakayma (2012) e Silva e Rodrigues (2015) observaram-se índices de divulgação das combinações de negócios em torno de 60%, sendo considerado muito baixo, em função da obrigatoriedade do cumprimento de todos os requisitos exigidos pelo pronunciamento contábil CPC 15. No estudo de Santos (2014) houve uma pequena melhora, no qual o índice médio de divulgação nos anos de 2010 a 2013 foi de

74%, mas que ainda está longe de ser um índice de divulgação ideal para o cumprimento das normas contábeis.

Como as empresas analisadas são pertencentes ao segmento do Novo Mercado da BM&F BOVESPA, no qual exige que as mesmas cumpram uma série de regras e prestem informações detalhadas e diferenciadas como: demonstrações financeiras e notas explicativas em dois idiomas: inglês e português, capital social deve conter exclusivamente ações ordinárias com direito a voto; divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos acionistas controladores, etc, espera-se que as mesmas possuam um nível de divulgação de combinação de negócios maior em relação às demais companhias listadas na Bovespa.

1.1 Problema de Pesquisa

Por conta da relevância da divulgação das informações sobre combinação de negócios, tem-se o **problema desta pesquisa**: qual é o nível de divulgação das empresas listada no novo mercado que fizeram Combinação de Negócios nos anos de 2014 a 2016, conforme o CPC 15 ?

1.2 Objetivos da Pesquisa

1.2.1 O objetivo geral desta pesquisa é:

Verificar se as empresas brasileiras listadas no segmento do Novo Mercado da BM&F BOVESPA que fizeram combinação de negócios nos anos de 2014 a 2016 estão cumprindo todos os requisitos mínimos de divulgação obrigatória exigidos pelo CPC 15.

1.2.2 Os Objetivos específicos desta pesquisa são:

- Verificar qual foi o índice médio de divulgação das empresas listadas do segmento do Novo Mercado da BM&F BOVESPA que realizaram combinação de negócios nos anos de 2014 a 2016;
- Verificar quais foram os índices de divulgação por: setores de atuação, requisitos do CPC 15 e empresas no período de 2014 a 2016;
- Analisar as variações e os desvios padrão entre as divulgações sobre combinação de negócios realizada pelas empresas.

1.3 Justificativa

Por ser um tema atual e relevante no mundo dos negócios, o artigo é importante para verificar se ao longo dos anos de 2014 a 2016, houve uma maior adequação das empresas as divulgações obrigatórias exigidas pelo CPC 15. Conforme Souza, Rover e Borba (2016, pág. 947): “é de fundamental importância a divulgação destas informações para os usuários das demonstrações contábeis fazer uma avaliação da natureza e dos efeitos financeiros decorrentes das combinações de negócios”.

1.4 Estrutura do Trabalho

Este trabalho está estruturado da seguinte forma: a primeira parte é a introdução, o segundo tópico refere-se ao referencial teórico, no qual está subdividido em: conceitos de combinação de negócios, tipos de combinação de negócios, processo para evidenciar uma operação envolvendo combinação de negócios, novo mercado e pesquisas anteriores. O terceiro tópico é a metodologia utilizada para a realização deste trabalho. A quarta parte são análises dos resultados e a quinta e última parte são as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conceitos de Combinação de Negócios

O CPC 15 define combinação de negócios como um tipo de operação em que há a aquisição de um ou mais negócios, devendo haver a identificação do adquirente e da adquirida. Já segundo Nascimento (2010, p. 951): “em definição geral, a combinação de negócios é um evento ou transação em que uma entidade e/ou adquirente, obtém o controle sobre um ou mais negócios”. Souza, Rover e Borba (2016, p. 52) definem combinação de negócios como: “uma operação na qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios independentes da existência de contraprestação”. De acordo com Badoukardos e Rimmel (2014, p. 2): “nas situações em que não existe contraprestação a cumprir por parte do adquirente, a transação é realizada por meio unicamente contratual”.

De acordo com Shalev (2007, p. 1), “a divulgação das informações sobre as combinações de negócios exerce um papel importante no sentido de fornecer aos usuários os detalhes pertinentes às políticas contábeis adotadas e aos valores atinentes às transações realizadas”. Já Souza, Rover e Borba (2016, p. 948) afirmam que:

Aidéia subjacente é que as empresas que realizam melhores níveis de divulgação estão contribuindo para a transparência da sua situação econômica e financeira, reduzindo a assimetria da informação entre aqueles que tomam as decisões e aqueles que podem ser afetados por tais decisões. Nessas perspectivas, a divulgação das informações pertinentes às combinações de negócios contribui para a redução da assimetria informacional no mercado, colaborando para as boas práticas de governança corporativa.

Patel, Balic e Bwakira (2002, p. 326) afirmam que: “em países em que o nível de divulgação é baixo, a concentração de propriedade é prejudicial aos acionistas não controladores” O acompanhamento das demonstrações contábeis é crucial, considerando-se que os usuários externos precisam dessas informações para analisar a situação da empresa. Shalev (2007, p. 63) afirma que: “em se tratando de combinação de negócios, a transparência

das informações também é importante, considerando-se que, normalmente, referem-se a transações envolvendo valores elevados e com grande impacto na economia de um país”.

O CPC 15 - Combinação de Negócios também traz as definições acerca do controle e da obtenção do mesmo, no qual o controle “é o poder que o adquirente obtém sobre a adquirida que lhe dá o direito de governar e tomar decisões sobre a política financeira e econômica da adquirida”. Enquanto que a obtenção do mesmo, são realizados por meio de: “transferência de caixa e equivalentes de caixa, transferência de ativos, assunção dos passivos da adquirida, pela emissão de instrumentos de participação societária ou na junção de uma ou mais maneiras citadas acima”. A simples aquisição de participação societária sem a obtenção do controle se caracteriza apenas como um investimento.

2.2 Tipos de Combinação de Negócios

Dentro do processo de combinação de negócios, há vários tipos, no qual a Lei 6.404/1976 em seu artigo 223 traz três formas: as incorporações, as fusões e as cisões. De acordo com Velter e Missagia (2011, p. 225), incorporação “é a operação em que uma sociedade é absorvida por outra, tornando-se responsável pelos direitos e obrigações da sociedade incorporada. Esta será extinta sendo substituído pela incorporadora”, ou seja, o processo de incorporação é feito entre entidades e não entre os sócios ou quotistas. Numa linguagem simples, a incorporação nada mais é do que a compra da sociedade incorporada pela sociedade incorporadora.

Marion e Iudícibus (2010, pág. 19) definem as fusões como: “uma operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhe sucederá em todos os direitos e obrigações”. Portanto, é o ato pelo qual duas ou mais empresas se extinguem para originar uma nova sociedade com personalidade jurídica distinta, sendo que a nova sociedade adquire os ativos e passivos das demais.

A Lei 6.404/1976 em seu artigo 229 define Cisão como: “uma operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão”. Velter e Missagia (2011,

p. 226) afirmam que: “um dos motivos pelos quais levam as empresas a entrarem em um processo de cisão podem ser diversos, dentre eles destacam-se conflitos entre sócios ou por motivos de competitividade e concorrência.”

O CPC 15 aborda esses três tipos de combinação de negócios: fusão, cisão e incorporação, no qual esta norma contábil estabelece os critérios mínimos de evidenciação obrigatórios para as empresas que passaram por este processo, divulgarem as informações tais como: nome e descrição da empresa adquirida, data de aquisição, percentual do capital votante adquirido, percentual total da participação adquirida, motivos da combinação de negócios, descrição de como o controle foi adquirido, descrição qualitativas dos fatores que compõem o Ágio (Goodwill), valor justo na data de aquisição, valor da contraprestação total transferida na data de aquisição e o montante das receitas e do resultado do período da adquirida a partir da data de aquisição em suas notas explicativa.

Outros tipos de operações envolvendo obtenção de controle, como por exemplo: controle em conjunto (*Joint Venture*) não são abordados no pronunciamento contábil CPC 15, e sim em outros pronunciamentos contábeis, no caso, o CPC 19 – Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto (*Joint Venture*), o que não é o objetivo deste presente trabalho.

2.3 Processos para evidenciar uma operação envolvendo uma combinação de negócios

Castro e Oliveira (2016, p. 92) afirmam que: “antes da adoção do CPC 15, as combinações de negócios eram contabilizadas seguindo as leis 9.532/1997 e 6.404/1976 e às deliberações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com destaque para de número 319”. E a lei 9.532/1997 determinava em seu artigo 6º que se a pessoa jurídica absorvesse o patrimônio de outra, em virtude de incorporação, fusão e cisão, na qual detenha participação societária adquirida com ágio ou deságio deverá registrar o valor do ágio ou deságio cujo o fundamento em contrapartida à conta que registre o bem ou direito que lhe causa. Antes a lei determinava que o ágio devesse ser contabilizado como ativo diferido. Com o advento do

CPC 15, a entidade deve contabilizar os ativos adquiridos e passivos assumidos diretamente ao valor justo desses ativos, no qual se extingue a figura dos ágios, com exceção ao goodwill.

De acordo com o CPC 15, para se obter uma correta evidenciação de uma operação envolvendo combinação de negócios é necessário as empresas cumprirem os seguintes requisitos mínimos de divulgação: nome e descrição da empresa adquirida, data de aquisição, percentual do capital votante adquirido, percentual total da participação adquirida, motivos da combinação de negócios, descrição de como o controle foi adquirido, descrição qualitativas dos fatores que compõem o Ágio (*Goodwill*), valor justo na data de aquisição, valor da contraprestação total transferida na data de aquisição e o montante das receitas e do resultado do período da adquirida a partir da data de aquisição em suas notas explicativas.

Conforme o CPC 15, os custos que foram incorridos numa transação envolvendo: fusão, cisão e incorporação devem ser reconhecidos como custos de aquisição e devem ser contabilizados como despesa do período em que ocorreu. As outras transações diferentes ocorridas antes ou após uma operação envolvendo combinação de negócios entre a empresa adquirente e a empresa adquirida será contabilizada de acordo com os Pronunciamentos, Interpretações e Orientações do CPC a que pertencerem.

O CPC 15 exige que as divulgações das informações atendam às necessidades dos usuários de avaliar a natureza e os efeitos financeiros da combinação de negócios que ocorra durante o período de reporte corrente, e após o final do período de reporte, mas antes de ser autorizada a emissão das demonstrações contábeis e ainda os efeitos financeiros dos ajustes reconhecidos no período corrente ou em períodos anteriores. As empresas possuem um prazo máximo de um ano após a data de aquisição para concluir todo o processo de mensuração dos ativos e passivos adquiridos. Portanto, se a data de aquisição for, por exemplo, dia 01/09/2015, os valores reportados ao final de 2015, podem sofrer ajustes nas demonstrações contábeis do ano de 2016.

2.4 Novo Mercado

De acordo com a página eletrônica da Bovespa, o Novo Mercado é o segmento da BM&F BOVESPA que foi criado no ano de 2000 com o propósito de estabelecer um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. Ao longo dos anos, tornou-se um padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para as empresas que pretendem realizar ofertas grandes e direcionadas a

qualquer tipo de investidor, como por exemplo: investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.

A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existências de estruturas de fiscalização e controle. O Novo Mercado é importante para que as empresas alcancem aos padrões mais elevados de governança corporativa, porque empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito a voto, as chamadas ações ordinárias (ON). De acordo com Silva e Rodrigues (2015, p. 5):

O Novo Mercado constitui um segmento com nível diferenciado de prestação de informações ao mercado de capitais. Assim infere-se que as empresas que estão listadas neste segmento possuem nível diferenciado de divulgação e perspectiva mais transparente em relação à disponibilização de informações, por meio de demonstrações financeiras e outros meios de disseminação de informações aos interessados.

Para que as empresas possam aderir ao segmento do Novo Mercado são necessários o cumprimento de diversas regras, entre as quais estão descritas no página da BM&F BOVESPA conforme abaixo:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto; No caso de alienação de controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador; Instalações de área de Auditoria Interna, função de Compliance e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário);
- Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo, sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento;
- O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos;
- A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (free float), ou 15%, em caso de ADTV (average daily trading volume) superior a R\$ 25 milhões;

- Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria;
- Elaboração e divulgação de políticas de remuneração, indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária, gerenciamento de riscos, transação com partes relacionadas, negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração);
- Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e press releases de resultados;
- Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos acionistas controladores.

2.5 Pesquisas Anteriores

Apesar do tema nível de divulgação das Combinações de Negócios não oferecer muitos estudos sobre este assunto, tem-se alguns artigos científicos que contribuíram de forma relevante para a construção deste trabalho, entre eles destaca-se os estudos de Nakayama (2012), conforme Castro e Oliveira (2016, p. 94), “foi o primeiro autor no Brasil a estudar sobre o nível de evidenciação das combinações de negócios”, onde o mesmo utilizou o Índice de Divulgação de Combinação (INDCOMB) construído por Nakayama (2012) das empresas que realizaram estas operações no ano de 2010, baseado no CPC 15, onde Nakayama (2012) atribuiu o valor “1”, se o item exigido foi informado e “0” caso não tenha sido informado.

O objetivo do trabalho de Nakayama (2012) foi de verificar a relação entre o nível de divulgação das empresas que realizaram combinação de negócios no ano de 2010 e as características da empresa adquirente, o seu porte, o percentual do capital do controlador, o setor de atuação, o porte da empresa de auditoria e o percentual de reconhecimento do goodwill em relação ao valor da transação. Todas essas características acima foram analisadas por Nakayama (2012), através da técnica de análise de conteúdo das informações contidas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) encaminhadas pelas empresas à CVM para verificar quais destas informações influenciaram no nível de divulgação das empresas.

De acordo com Nakayama, no ano de 2010 foram identificadas 41 empresas envolvidas em 76 operações de fusões e aquisições em transações que totalizaram R\$ 28,9 bilhões de reais. As variáveis de controle foram selecionadas com base em pesquisas anteriores e na

possível influência exercida sobre a variável dependente de divulgação (INDCOMB), e às independentes (PORTE, GOODWILL, DISPERSÃO, AUDITORIA E LISTAGEM ADR). E após realizarem os testes de regressões múltiplas, constatou-se que o nível médio de divulgação foi de 0,6026 e as variáveis: porte da empresa de auditoria e o porte da empresa adquirida foram as que mais influenciaram no nível de divulgação das empresas.

Silva e Rodrigues (2015) estudaram o nível de divulgação das empresas relacionadas no Novo Mercado da BMF&BOVESPA sobre combinação de negócios, no qual fez um levantamento das empresas listadas no novo mercado nos anos de 2012 e 2013, e foram analisadas as demonstrações contábeis de 132 empresas para os dois anos, onde foram identificadas 34 empresas com 52 operações no montante de R\$ 7,6 bilhões em 2012 e 27 empresas com 51 operações no montante de R\$ 8 bilhões em 2013. Os resultados deste trabalho foram semelhantes ao estudo de Nakayama (2012), no qual o índice de divulgação médio foi de 0,6175, enquanto que o de Nakayama (2012) foi de 0,6026, ou seja, não houve uma evolução significativa no índice de divulgação das empresas brasileiras.

Nos estudos de Castro e Oliveira (2016), os autores realizaram o teste para saber o índice de divulgação médio das empresas listadas na BOVESPA no ano de 2013, e o resultado foi o índice de 0,5336, ou seja, as empresas cumpriram em média apenas 53,36% dos requisitos exigidos pelo CPC 15 – Combinação de Negócios, havendo uma certa piora em relação aos estudos de Nakayama (2012) e Silva e Rodrigues (2015).

Já Santos (2014) pesquisou o índice de divulgação das empresas que realizaram operações de Combinação de Negócios nos anos de 2010 a 2013 contidas na lista da ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capital. Para a amostra foram consideradas as 33 empresas listadas na BM&F BOVESPA, divididas nos seguintes setores: Transporte e Logística, TI, Telecomunicação, Química e Petroquímica, Petróleo e Gás, Papel e Celulose, Indústria, Financeiro, Assistência Médica, Farmacêuticos etc.

Os critérios utilizados para o cálculo do Índice de Divulgação de Combinação de Negócios foram através da divisão entre os requisitos que as empresas cumpriram e os requisitos que as empresas deveriam cumprir de acordo com o CPC 15, tais como: o nome e a descrição da adquirida, data de aquisição, percentual do capital votante adquirido, o percentual de participação total adquirida, os principais motivos da combinação de negócios, a descrição de como o controle da adquirida foi obtido pelo adquirente, a descrição qualitativa dos fatores que compõem o ágio por expectativa de rentabilidade futura (Goodwill) reconhecido, o valor justo na data de aquisição e os montantes de receitas e do resultado do

período da adquirida a partir da data de aquisição que foram incluídas na demonstração consolidada do período de reporte.

No referido estudo, os quesitos que obtiveram maiores índices de divulgação foram: o nome e a descrição da adquirida e a data de aquisição, no qual 100% das empresas o divulgaram. E os quesitos que obtiveram menores índices de divulgação foram: descrição de como o controle da adquirida foi obtida pelo adquirente e a descrição qualitativa dos fatores que compõem o ágio por expectativa de rentabilidade futuro (*Goodwill*) reconhecido, no qual apenas 56% das empresas divulgaram essas informações. O Índice de Divulgação médio dos quatro anos analisados (2010 a 2013) foi de 74% e os setores que obtiveram maiores índices de divulgação foram os de combustível e mineração, enquanto que os setores petrolífero e de energia foram os que menos divulgaram as informações.

Souza, Rover e Borba (2016) pesquisaram os fatores determinantes do nível de divulgação das combinações de negócios realizadas pelas empresas brasileiras de capital aberto no período entre 2010 e 2013, no qual foram analisadas 202 operações de combinações de negócios através de um modelo de regressão linear múltipla, onde foram testadas as seguintes variáveis: *price to book*, tamanho, rentabilidade, endividamento, *goodwill* relativo, porte relativo, ano em que ocorreram as combinações de negócios, setor de atuação da empresa adquirente e quantidade de combinações realizadas por empresas. E de acordo com os resultados do teste de regressão, o nível de evidenciação das combinações de negócios é influenciado negativamente pelo valor do goodwill reconhecido na transação (*goodwill* relativo) e positivamente pela proporção da contraprestação em relação ao valor do ativo total (porte relativo).

3 METODOLOGIA

3.1 Abordagem, tipologia e estratégia da pesquisa

O estudo do artigo enquadra-se como exploratório e descritivo, no qual se baseia em pesquisa documental. A abordagem do problema desta pesquisa é qualitativa e quantitativa, no qual se baseou na análise qualitativa das demonstrações financeiras e notas explicativas das empresas listadas no Novo Mercado da BM&F BOVESPA que realizaram combinação de negócios nos anos de 2014 a 2016, por meio da análise de conteúdo.

Em relação ao problema de estudo, Richardson (1999, p.70): “A abordagem quantitativa é caracterizada pelo emprego de quantificação, tanto nas modalidades de coleta de informações quanto no tratamento dos dados através de técnicas estatísticas, desde as mais simples, como percentual, às mais complexas, como análise de regressão”. Quanto à abordagem qualitativa, Richardson (1999, p.70) define que: “a abordagem qualitativa pode descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

3.2 População e Amostra

A população é formada por 135 empresas listadas do segmento do Novo Mercado da BM&F BOVESPA. Este segmento foi escolhido por exigir um maior nível de detalhamento na divulgação das informações contábeis nos anos de 2014 à 2016, por isto, infere-se que empresas do novo mercado tende a divulgar um maior número de informações a respeito de Combinação de Negócios.

A amostra final foi composta por 38 empresas que realizaram operações de Combinação de Negócios nos anos de 2014 à 2016, sendo que tiveram empresas que realizaram operações de Combinação de Negócios nos três anos analisados, outras em dois anos, e o restante em apenas um dos anos analisados. No ano de 2014 foram analisadas 17 empresas do Novo Mercado que realizaram Combinação de Negócios, em 2015 foram 14 empresas, e em 2016

foram 13 empresas analisadas. Essas informações estão descritas nas Tabelas a seguir, e as relações do nome de todas as empresas estão descritos no Apêndice 1 ao final deste trabalho.

Tabela 1 – Composição da Amostra Final das empresas analisadas

	Período: 2014 a 2016
Empresas listadas Novo Mercado	135
Sem operação de Combinação de Negócios (conforme análise das demonstrações financeiras e notas explicativas).	(97)
Amostra Final	38

Fonte: elaboração própria

Tabela 2 - Composição da Amostra Final por ano das empresas analisadas

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Empresas listadas Novo Mercado	135	135	135
Sem operação de Combinação de Negócios	(118)	(121)	(122)
Amostra por ano	17	14	13

Fonte: elaboração própria

3.3 Coleta de Dados

Neste presente trabalho foi utilizado o Índice de Divulgação construído por Nakayma (2012), baseado nas informações sobre combinações de negócios exigidas no CPC 15, no qual foi atribuído o valor "1", se o item exigido foi informado e "0", caso não tenha sido informado. Para coleta de dados, foi realizada a leitura das notas explicativas e análise das demonstrações financeiras das empresas do Novo Mercado que realizaram combinação de negócios nos anos de 2014 à 2016, onde foi verificado se os requisitos exigidos pelo CPC 15 foram divulgados, conforme a Tabela 3:

Tabela 3 - Divulgações exigidas pelo CPC 15 – Combinação de Negócios

REQUISITOS EXIGIDOS DE ACORDO COM O CPC 15	DIVULGOU (1)	NÃO DIVULGOU (0)
1) NOME E DESCRIÇÃO DA EMPRESA ADQUIRIDA 2) DATA DE AQUISIÇÃO 3) % CAPITAL VOTANTE ADQUIRIDO 4) % TOTAL DA PARTICIPAÇÃO ADQUIRIDA 5) MOTIVOS DA COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS 6) DESCRIÇÃO DE COMO O CONTROLE FOI ADQUIRIDO 7) DESCRIÇÃO QUALITATIVA DOS FATORES QUE COMPÕE O AGIO (GOODWIL) 8) VALOR JUSTO NA DATA DE AQUISIÇÃO 9) VALOR DA CONTRAPRESTAÇÃO TOTAL TRANSFERIDA NA DATA DE AQUISIÇÃO 10) MONTANTE DAS RECEITAS E DO RESULTADO DO PERÍODO DA ADQUIRIDA A PARTIR DA DATA DE AQUISIÇÃO		
ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO		

Fonte: elaboração própria com base no CPC 15 - Combinação de Negócios

A fórmula utilizada para o cálculo do Índice de Divulgação de Combinação de Negócios será baseada conforme elaborado por Nakayama (2012):

$$\text{INDCOMB} = \frac{\sum_{i=1}^n di}{\sum_{j=1}^m dj}$$

Onde que di é o somatório dos itens divulgados pelas empresas e dj é o somatório de todos os itens que deveriam ter sido divulgados pelas empresas conforme o CPC 15 Combinação de Negócios. Para o cálculo do índice médio de divulgação das empresas, dividiram os itens divulgados pelas empresas pelos itens que deveriam ter sido divulgados conforme o CPC 15.

3.4 Testes Estatísticos

Para confirmar se as médias variaram ao longo do tempo, foram realizados diversos testes estatísticos, entre os quais foram utilizados os seguintes: Teste de Kruskal-Wallis e o Teste de Wilcoxon-Mann-Whitney para verificar as consistências entre os valores médios da amostra ao longo do período analisado.

Em relação aos testes de Wilcoxon-Mann Whitney e o Teste de Kruskal-Wallis, Fávero e Belfiore (2017, p. 5) definem como: “testes baseados em postos (rank tests) não paramétricos, empregam uma diferente abordagem para comparar distribuições, no qual esses testes assumem pressupostos mais fracos sobre a medida, o formato e a dispersão da distribuição”.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir da coleta de dados efetuados nas demonstrações financeiras e notas explicativas de 38 empresas do Novo Mercado que realizaram Combinações de Negócios, obteve-se o índice médio de divulgação das empresas do Novo Mercado nos anos de 2014 à 2016. No levantamento feito nas notas explicativas destas empresas, foram identificadas 22 operações em 2014, 28 operações em 2015 e 39 operações em 2016. As operações sumarizadas totalizaram R\$ 15,7 bilhões, R\$ 5,9 bilhões e R\$ 8,2 bilhões respectivamente.

Tabela 4 - Sumário de Operações 2014 a 2016

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Quantidade de Operações	22	28	39
Valor das Aquisições	R\$ 15,7 bilhões	R\$ 5,9 bilhões	R\$ 8,2 bilhões
Operações com Compra Vantajosa	1	3	5

Fonte: dados da pesquisa

Pela análise dos índices de divulgação das empresas do Novo Mercado, verificou-se uma maior variação nos índices de divulgações realizadas pelas empresas, sendo que os índices médios de divulgação foram de: a) 0,7059 em 2014; b) 0,6643 em 2015; c) 0,7615 em 2016 e d) 0,7316 para o triênio. O desvio padrão foi de: a) 0,2164 em 2014; b) 0,2437 em 2015; c) 0,2219 em 2016 e d) 0,2255 no triênio. Este resultado indica uma maior variância entre as divulgações realizadas pelas empresas, principalmente no ano de 2015 que teve um desvio padrão de 0,2437, ou seja, há uma discrepância entre as empresas que mais divulgaram e as empresas que menos divulgaram. Observou-se a existência de compra vantajosa em 1 operação em 2014, 3 operações em 2015 e 5 operações em 2016.

Tabela 5 – Índice de Divulgação nos anos de 2014 a 2016

	2014	2015	2016	2014- 2016
Mínimo	0,4000	0,3000	0,3000	0,3000
Máximo	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Média	0,7059	0,6643	0,7615	0,7316
Mediana	0,7000	0,6500	0,7000	0,7000
Desvio Padrão	0,2164	0,2437	0,2219	0,2255

Fonte: dados da pesquisa

Pela análise da Tabela 5, percebe-se que há uma grande variação em relação aos níveis de divulgação das empresas analisadas, como nos anos de 2014 e 2015, no qual houve empresas que divulgaram 100% das informações exigidas pelo CPC 15, mas por outro lado também houve empresas que divulgaram apenas 30% das informações exigidas. E a cada ano analisado, pelo menos uma das empresas divulgou 100% das informações exigidas, mas a média de divulgação dos anos de 2014 a 2016 foi de apenas 73%, um percentual considerado baixo em se tratando de empresas do Novo Mercado, que pelos menos teoricamente, deveriam divulgar um maior número de informações. O ano que teve a maior média de divulgação foi o de 2016, com 76% de divulgações, enquanto que o ano de 2014 foi o que teve a menor média de divulgação com um percentual de 70%.

Tabela 6 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de operações 2014

EMPRESA	QUANTIDADE DE AQUISIÇÕES	ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO
ALIANSCÉ	1	1,0000
QUALICORP	1	1,0000
SER EDUCA	1	1,0000
CPFL RENOVAV	1	0,9000
KROTON	1	0,9000
LE LIS BLANC	1	0,9000
LOJAS MARISA	1	0,8000
SAO MARTINHO	1	0,7000
VALID	3	0,7000
ENEVA	2	0,6000
ESTACIO PART	1	0,6000
IMC S/A	1	0,6000
TRIUNFO PART	1	0,6000
COSAN LOG	1	0,5000
MINERVA	3	0,4000
ULTRAPAR	1	0,4000
VIVER	1	0,4000
TOTAL	22	0,6643

Fonte: dados da pesquisa

Em 2014 houve 22 aquisições, sendo que a média de divulgação das empresas neste ano foi de 70,5%, no qual quatro empresas divulgaram no máximo 50% das informações, correspondendo ao percentual de 25% das empresas analisadas em 2014. Apenas três empresas divulgaram 100% das informações exigidas pelo CPC 15, correspondendo ao percentual de 14% das empresas analisadas neste ano. As empresas que divulgaram acima da média dos 70% foram apenas 27% das empresas analisadas, o que significa que as empresas mesmo sendo do Novo Mercado, ainda estão longe de divulgar todas as informações exigidas pelo CPC 15.

Tabela 7 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de operações 2015

EMPRESA	QUANTIDADE DE AQUISIÇÕES	ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO
ENERGIAS BR	1	1,0000
B2W DIGITAL	1	0,9000
CIELO	2	0,9000
CVC BRASIL	2	0,9000
PROFARMA	1	0,9000
CCR SA	2	0,8000
VALID	3	0,7000
JBS	4	0,6000
LOPES BRASIL	4	0,6000
TOTVS	1	0,6000
IGUATEMI	1	0,4000
MINERVA	3	0,4000
CYRELA REALT	2	0,3000
JHSF PART	1	0,3000
TOTAL	28	0,6643

Fonte: dados da pesquisa

No ano de 2015 houve 28 aquisições, sendo que a média de divulgação deste ano foi de apenas 66%, indicando uma leve piora em relação ao ano de 2014, no qual o índice médio de divulgação foi de 70,5%. No ano de 2015, foram 13 empresas analisadas contra 17 empresas em 2014, porém no ano de 2015 houve 28 operações de aquisição contra 22 em 2014, ou seja, em 2015 teve menos empresas realizando mais operações de combinação de negócios, porém divulgaram menos informações em relação às empresas do ano anterior.

Comparando as informações do ano de 2015 com o do ano de 2016 (veja a Tabela 8), o índice médio de divulgação das empresas naquele ano, está abaixo do índice de divulgação deste último ano, sendo 66% e 76% respectivamente, ou seja, no ano de 2016 houve uma melhora no índice médio de divulgação das empresas analisadas, embora esta média esteja abaixo dos 100% de divulgações exigidas pelo CPC 15, há muito que melhorar na divulgação das informações contábeis no processo de Combinação de Negócios.

Tabela 8 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de operações 2016

EMPRESA	QUANTIDADE DE AQUISIÇÕES	ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO
BR PROPERT	1	1,0000
BRF SA	9	1,0000
JSL	1	1,0000
NATURA	1	1,0000
CIELO	2	0,9000
CVC BRASIL	3	0,9000
BR INSURANCE	7	0,7000
WEG	5	0,7000
CONTAX	1	0,6000
ENEVA	2	0,6000
LOPES BRASIL	4	0,6000
POSITIVO TEC	1	0,6000
CYRELA REALT	2	0,3000
TOTAL	39	0,7615

Fonte: dados da pesquisa

Em 2016 houve 39 operações de aquisições, no qual aproximadamente 50% das empresas tiveram índice de divulgação acima de 70%. A média de divulgação deste ano foi de 76%, índice bem melhor em comparação com os anos de 2014 e 2015 que foram de 70% e 66% respectivamente. Apesar da evolução no ano de 2016, este índice médio ainda não está de acordo com o CPC 15, porque o mesmo exige a divulgação de 100% dos requisitos descritos na norma contábil.

Neste trabalho, o índice de divulgação encontrado para os três anos analisados foi de 73%, apresentando uma melhora em relação aos resultados obtidos por Nakayama (2012) que avaliou a divulgação das informações de combinação de negócios ocorridas no Brasil em 2010, tendo obtido o índice de divulgação médio de 60%. Este resultado também está acima em relação aos resultados encontrados por Silva e Rodrigues (2015) que avaliou o nível de divulgação das empresas do Novo Mercado nos anos de 2012 e 2013, obtendo o índice médio de divulgação para os dois anos analisados de 61,75%.

Tabela 9 – Requisitos do CPC 15 que as empresas mais divulgaram e as que menos divulgaram referente ao período de 2014 a 2016

REQUISITOS EXIGIDOS DE ACORDO COM O CPC 15	QUANTIDADE DE EMPRESAS QUE DIVULGARAM
1º NOME E DESCRIÇÃO DA EMPRESA ADQUIRIDA	38
2º DATA DE AQUISIÇÃO	37
3º VALOR DA CONTRAPRESTAÇÃO TOTAL TRANSFERIDA NA DATA DE AQUISIÇÃO	37
4º % TOTAL DA PARTICIPAÇÃO ADQUIRIDA	35
5º DESCRIÇÃO DE COMO O CONTROLE FOI ADQUIRIDO	28
6º MONTANTE DAS RECEITAS E DO RESULTADO DO PERÍODO DA ADQUIRIDA A PARTIR DA DATA DE AQUISIÇÃO	24
7º VALOR JUSTO NA DATA DE AQUISIÇÃO	23
8º % CAPITAL VOTANTE ADQUIRIDO	22
9º MOTIVOS DA COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS	17
10º DESCRIÇÃO QUALITATIVA DOS FATORES QUE COMPÕE O AGIO (GOODWIL)	17

Fonte: dados da pesquisa

Na Tabela 9 percebe-se que as empresas divulgaram mais informações acerca do nome e descrição da empresa adquirida, no qual 100%, ou seja, as 38 empresas analisadas divulgaram estas informações, em seguida, tem-se data de aquisição e valor da contraprestação transferida total, em que 37 empresas divulgaram essas informações. As informações referentes ao percentual da participação da adquirida tiveram 35 empresas que o divulgaram, correspondendo ao percentual de 92% das empresas analisadas.

Por outro lado, apenas 17 empresas divulgaram as informações referentes aos motivos da combinação de negócios e a descrição qualitativa dos fatores que compõe o Ágio por expectativa de rentabilidade futura (Goodwill), correspondendo a menos da metade das empresas analisadas, 45%. Este resultado pode sugerir uma certa negligência ou falta de conhecimento da maioria das empresas analisadas sobre essas informações.

Tabela 10 – Índice de Divulgação por setor de atuação referente aos anos de 2014 a 2016

SETOR DE ATUAÇÃO	ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO %
FINANCEIRO E EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS	1,0000
COMÉRCIO	0,9000
TURISMO	0,9000
ENERGIA ELÉTRICA	0,8333
SERVIÇO	0,8000
CONSUMO NÃO CÍCLICO	0,7400
TRANSPORTE	0,7250
CORRETORA DE SEGUROS	0,7000
INDÚSTRIA	0,7000
HOTELARIA	0,6000
TECNOLOGIA	0,6000
PETROLÍFERO	0,4000
CONSTRUÇÃO CIVIL	0,3333
ÍNDICE MÉDIO DE DIVULGAÇÃO	0,7316

Fonte: dados da pesquisa

De acordo com a análise dos dados da Tabela 10, percebe-se que os setores de atuação que mais divulgaram as informações sobre combinação de negócios, foram os setores: Financeiro e Exploração de Imóveis, seguido dos setores de Comércio e Turismo e Energia Elétrica com nível médio de divulgação de 100%, 90% e 83% respectivamente. Por outro lado os setores que menos divulgaram as informações sobre combinação de negócios, foram os setores de Construção Civil e Petrolífero com o nível de divulgação de 33% e 40% respectivamente.

O Setor Financeiro e Exploração de Imóveis foi o único setor de atuação que cumpriu com 100% das divulgações exigidas pelo CPC 15, enquanto que o setor de Construção Civil divulgou apenas 33% das informações requeridas, percentual considerado muito abaixo da média das empresas analisadas.

Para se obter uma melhor compreensão sobre a amostra e dos testes elaborados, foram evidenciadas as estatísticas descritivas das variáveis do modelo, conforme Tabela 11:

Tabela 11 – Estatística Descritiva das Variáveis referente aos anos de 2014 a 2016

Variáveis	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio padrão	Assimetria	Curtose
IND.DIVULG	0,709	0,700	0,300	1,000	0,225	-0,247	-1,107
QTD.AQUISIC	2,023	1,000	1,000	9,000	1,705	2,412	6,718
CONTRAPREST	677.951.068	201.697.000	300.00	8.308.526.00	1.450.181.419	4,084	18,747
COMPRA.VANTAJOSA	6.500.152	0	0	190.416.000	29.973.040	5,776	35,006

Fonte: dados da pesquisa

Analisando a Tabela 11, foi verificado uma média do índice de divulgação de 0,709, a quantidade de aquisições média foi de 2,023, o valor médio da contraprestação transferida foi de R\$ 677.951.060 e a compra vantajosa teve um valor médio de R\$ 6.500.152 para o período analisado de 2014 a 2016. O índice de divulgação possui uma variação alta entre as empresas analisadas, com desvio padrão de 0,225.

Para verificar se a média ao longo dos três anos analisados foi consistente ou não, foi realizado o teste de Kruskal-Wallis, através da fórmula: $> \text{Kruskal.test}(\text{IND.DIVULG} \sim \text{ANO}, \text{data} = \text{dados})$, no qual buscou responder a seguinte pergunta: O índice de divulgação tem a mesma distribuição amostral ao longo dos anos? Pelo teste realizado, o p-value foi de 0,4912. Considerando nível de significância $\alpha = 5\%$ (padrão econométrico), não podemos rejeitar a hipótese nula do teste, ou seja, a comparação múltipla dos 3 anos (2014 a 2016), este valor indica que as suas distribuições são iguais (a média persiste).

Outro teste de Kruskal-Wallis realizado buscou comparar o índice entre os setores analisados através da fórmula: $> \text{Kruskal.test}(\text{IND.DIVULG} \sim \text{SETOR}, \text{data} = \text{dados})$, em que se questionou: o índice de divulgação tem a mesma distribuição amostral entre os setores? O resultado foi o p-value de 0,05254. Considerando nível de significância $\alpha = 5\%$ (padrão econométrico), não podemos rejeitar a hipótese nula do teste, ou seja, a comparação múltipla entre os setores da empresa indica que suas distribuições são iguais (a média persiste). Cabe ressaltar que o p-valor da comparação entre os setores é de 5,2%, ou seja, muito próximo de 5% (que é o nível de significância alfa adotado). Isso significa, acerca do índice de divulgação, que: a variação da média entre os setores de empresa é maior do que a variação sofrida pela média ao longo dos anos.

Para confirmar os testes de Kruskal-Wallis, foi realizado o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney para responder a seguinte pergunta: o índice de divulgação tem a mesma distribuição

amostral entre cada biênio. Foram obtidos p-value de 0,6144 na comparação de 2014 e 2015, 0,266 na comparação de 2015 e 2016 e 0,4423 na comparação de 2014 e 2016. Considerando nível de significância $\alpha= 5\%$ (padrão econométrico), não podemos rejeitar a hipótese nula do teste, ou seja, a comparação simples dos anos (2014 e 2015, 2015 e 2016 e 2014 e 2016) indica que as suas distribuições são iguais, ou seja, em ambos os casos a média persiste.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo verificar o nível de divulgação das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&F BOVESPA nos de 2014 a 2016 de acordo com as normas do Pronunciamento Contábil CPC 15 – Combinação de Negócios. Para isto, foi utilizado o índice de disclosure elaborado por Nakayama (2012). Foram analisadas as notas explicativas das demonstrações financeiras de 135 companhias listadas neste segmento, no qual verificou que 38 empresas realizaram combinação de negócios nos de 2014 a 2016, sendo 17 empresas em 2014, 14 empresas em 2015 e 13 empresas em 2016. Foram realizadas 22, 28 e 39 operações em 2014, 2015 e 2016 respectivamente.

O índice médio de divulgação dos três anos analisados foi de 0,7316, apresentando uma melhora em relação aos índices de divulgação encontrado por Nakayama (2012) e Silva e Rodrigues (2015) que foram de 0,6026 e 0,6175 respectivamente. Dos três anos analisados, o ano de 2016 foi o que apresentou o melhor índice de divulgação médio, correspondendo ao percentual de 76,15% enquanto que o ano de 2015 foi o que apresentou o menor índice de divulgação, correspondendo ao percentual de 66%. Houve uma variação enorme entre as empresas que divulgaram e as empresas que não divulgaram as informações, no qual o desvio padrão dos três anos analisados foi de 0,2255, sendo que em 2015 o desvio padrão foi ainda maior, de 0,2437.

Os resultados demonstraram que as empresas divulgaram mais as informações referentes a: nome e descrição da empresa adquirida, data de aquisição e valor da contraprestação total transferida. São informações consideradas básicas de acordo com o CPC 15. Por outro lado, menos da metade das empresas analisadas divulgaram as informações sobre: motivos da combinação de negócios e descrição qualitativa dos fatores que compõe o ágio por expectativa de rentabilidade futura (goodwill), indicando um certo desconhecimento ou negligência por parte das empresas analisadas. O único setor de atuação em que as empresas divulgaram 100% das informações foi o setor: Financeiro e Exploração de Imóveis, enquanto que o setor de Construção Civil divulgou pouco mais de 30% das informações.

O Teste de Kruskal-Wallis realizado verificou-se que as médias do índice de divulgação das empresas e dos setores apresentaram as suas distribuições iguais ao longo dos anos analisados, mas que as variações da média entre os setores foram maior que a variação sofrida

ao longo dos anos. E o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney confirmou os valores das médias pelo Teste de Kruskal-Wallis.

Os resultados desta pesquisa mostraram que, em se tratando de divulgação das informações sobre Combinação de Negócios, não é unanimidade entre as empresas do segmento do Novo Mercado no período analisado, no qual foi identificada uma discrepância no nível de divulgação entre as empresas analisadas. Mesmo se tratando de empresas deste segmento, em que há obrigatoriedade do nível diferenciado de divulgação de informações contábeis, ainda não há uma total aderência aos requisitos exigido pelo Pronunciamento Contábil CPC 15.

Diversas pesquisas abordaram a temática de divulgação de informações obrigatórias referentes à Combinação de Negócios. Este trabalho contribuiu para atualização de novas observações acerca de divulgações sobre combinações de negócios. Os resultados desta pesquisa não encerram o assunto abordado neste trabalho, sendo necessárias outras pesquisas com um universo maior de empresas a serem analisadas, como por exemplo: a quantidade total das empresas listadas na Bovespa, e um maior intervalo de tempo para se obter um nível de divulgação mais exato.

REFERÊNCIAS

- ANBIMA- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capital; **Fusões e Aquisições Boletim Anbima**. Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-fusoes-e-aquisicoes/boletim-de-fusoes-e-aquisicoes.htm>. Acesso em 23/10/2016 às 16h25min: 30s.
- ASSIS, Ana Isabel Rocha. **Nível de Divulgação das Combinações de Negócios**. 10º Congresso USP de Iniciação em Contabilidade, 2013, São Paulo. Anais eletrônicos. Disponível em: <>. Acesso em: 15/09/2014, às 20h30min.
- BABOUKARDOS, D.; RIMMEL, G. **Goodwill under IFRS: relevance and divulgações in an unfavorable environment**. Accounting Forum, v. 38, p. 1-17, 2014.
- CASTRO, Walther Bottaro; OLIVEIRA, Adão Vieira. **Nível de Evidenciação de Combinações de Negócios nas Empresas Listadas na Bolsa de Valores de São Paulo**. Revista de Contabilidade e Controladoria, ISSN 1984-6266. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 8, n.1, p. 90-101, jan./abr. 2016.
- FAVERO, Luiz Paulo. BELFIORE, Patrícia. **Metodos Quantitativos com Stata: Procedimentos, Rotinas e Análise de Resultados**. 1. Ed. Rio de Janeiro: Campus, 2017.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. p. 27.
- GUJARATI, D. N. **Basic Econometrics**. 3 ed. 1995. The McGraw-Hill Co. 2004.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial, atualizado conforme Lei nº 11.638/07 e Lei nº 11.941/09**. 9ª Edição, São Paulo, Editora: Atlas.
- Lei 6.404/1976 Lei das Sociedades Anônimas, disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> Acesso em 14/09/2016.
- LAKATOS, E. M. & MARCONI, M.A. **Fundamento de Metodologia Científica**. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.
- MOREIRA CARVALHO ANDRADE, Maria Elisabeth. 10º Congresso USP. Iniciação Científica em Contabilidade, Desafios e Tendências da Normatização Contábil. **Nível de Divulgação das Combinações de Negócios**. 25 e 26 de Julho de 2013 – São Paulo/SP. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos132013/255.pdf>> Acesso em 03/09/2016.
- NAKAYAMA, Wilson Kazumi. **Divulgação de informações sobre Combinação de Negócios na vigência do Pronunciamento Técnico CPC 15**. Dissertação de Mestrado

apresentado ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2012, São Paulo – SP.

NASCIMENTO, Douglas Bodê do. **Complexidade da contabilização de combinações de negócios *business combination*: abordagem nas instituições de ensino superior em São Paulo.**São Paulo, 2012. Disponível em: <liceu.fecap.br/LICEU_ONLINE/article/download/1431/875> Acesso em 27/03/2017.

PATEL, S.A.; BALIC, A.; BWAKIRA, L. **Measuring transparency and divulgação at firm level in emerging markets.** *Emerging Markets Review*, v. 3, p. 325-337, 2002.

Pronunciamento Contábil CPC 15 – Combinação de Negócios, disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/235_CPC_15_R1_rev%2006.pdf>. Acesso em 15/09/2016.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: métodos e técnicas.** 3ª edição. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, Maisa Hanny Cabral Dos. **Combinação de Negócios: Análise do Índice de Divulgação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Conforme o CPC 15 (R1).** Monografia apresentada a UniRV – Universidade do Rio Verde, como parte das exigências do curso de Ciências Contábeis para a obtenção do título de Bacharel, Rio Verde/Goiás 2014.

Segmento do Novo Mercado da BMF&BOVESPA. Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/> Acesso em 01/11/2017.

SHALEV, Ron. **Managerial Discretion in Business Combinations Reporting under SFAS 141.** Partilfulfilment requirement for the degree of PhD of the Graduate School of Arts and Science - Columbia University. 2007.

SILVA, Carlos Alberto Martins; RODRIQUES, Fernanda Fernandes; KATSUMI NIYAMA, Jorge. **Nível de Divulgação de Combinações de Negócios do Novo Mercado em 2012 e 2013.** 6º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2015 Florianópolis-SC.

SOUZA, Maíra Melo de; ROVER, Suliani; BORBA, Jose Alonso. **Determinantes do Nível de Divulgação das Combinações de Negócios realizadas pelas empresas brasileiras de capital aberto.** *Race*, Joaçaba, v. 15, n. 3, p. 945-968, set/dez. 2016. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>>. Acesso em 08/04/2017.

VELTER, F.; MISSAGIA, L. R. **Contabilidade Avançada.** 4. ed. São Paulo: Elsevier Campus – Rio de Janeiro -RJ (2011, pág. 225).

APÊNDICE 1

Tabela 12 – Empresas inseridas na pesquisa e o valor da contraprestação transferida em (R\$) referente aos anos de 2014 a 2016

EMPRESAS	VALOR DA CONTRAPRESTAÇÃO TRANSFERIDA (EM R\$)	
KROTON EDUCACIONAL S.A.	R\$	8.308.526.000
BRF S.A.	R\$	4.281.111.000
JBS S.A.	R\$	3.568.676.000
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	R\$	1.784.000.000
ENEVA S.A	R\$	997.585.000
COSAN LOGISTICA S.A.	R\$	975.854.000
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	R\$	947.498.000
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	R\$	833.663.000
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	R\$	719.926.000
BR PROPERTIES S.A.	R\$	715.000.000
CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	R\$	512.262.000
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	R\$	429.385.000
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	R\$	389.889.000
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	R\$	300.000.000
CONTAX PARTICIPACOES S.A.	R\$	297.588.000
BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	R\$	274.255.000
NATURA COSMETICOS S.A.	R\$	248.728.000
CCR S.A.	R\$	206.894.000
SAO MARTINHO S.A.	R\$	196.500.000
QUALICORP S.A.	R\$	193.257.000
CIELO S.A.	R\$	188.079.000
WEG S.A.	R\$	171.845.000
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO S.A.	R\$	169.357.000
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	R\$	135.058.000
JSL S.A.	R\$	91.340.000
MINERVA S.A.	R\$	90.687.000
B2W - COMPANHIA DIGITAL	R\$	67.000.000
MARISA LOJAS S.A.	R\$	26.026.000
RAIA DROGASIL S.A.	R\$	24.010.000
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	R\$	22.235.000
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	R\$	15.489.000
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	R\$	12.798.000
ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	R\$	10.000.000
TOTVS S.A.	R\$	8.834.000
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	R\$	6.000.000
SER EDUCACIONAL S.A.	R\$	2.100.000
JHSF PARTICIPACOES S.A.	R\$	1.980.000
POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	R\$	300.000
TOTAL	R\$	27.223.735.000

Fonte: Dados da pesquisa