

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SILVIO SILVA MIRANDA FILHO

A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DOS GESTORES
NO RECONHECIMENTO DO VALOR DO *GOODWILL* EM
EMPRESAS DA B3

GOIÂNIA – GO

2023



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO (TECA) PARA DISPONIBILIZAR VERSÕES ELETRÔNICAS DE TESES

E DISSERTAÇÕES NA BIBLIOTECA DIGITAL DA UFG

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio da Biblioteca Digital de Teses e Dissertações (BDTD/UFMG), regulamentada pela Resolução CEPEC nº 832/2007, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

O conteúdo das Teses e Dissertações disponibilizado na BDTD/UFMG é de responsabilidade exclusiva do autor. Ao encaminhar o produto final, o autor(a) e o(a) orientador(a) firmam o compromisso de que o trabalho não contém nenhuma violação de quaisquer direitos autorais ou outro direito de terceiros.

1. Identificação do material bibliográfico

Dissertação Tese Outro*: _____

*No caso de mestrado/doutorado profissional, indique o formato do Trabalho de Conclusão de Curso, permitido no documento de área, correspondente ao programa de pós-graduação, orientado pela legislação vigente da CAPES.

Exemplos: Estudo de caso ou Revisão sistemática ou outros formatos.

2. Nome completo do autor

Silvio Silva Miranda Filho

3. Título do trabalho

A influência das características dos gestores no reconhecimento do valor do *Goodwill* em empresas da B3.

4. Informações de acesso ao documento (este campo deve ser preenchido pelo orientador)

Concorda com a liberação total do documento SIM NÃO¹

[1] Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. Após esse período, a possível disponibilização ocorrerá apenas mediante:

- a) consulta ao(à) autor(a) e ao(à) orientador(a);
 - b) novo Termo de Ciência e de Autorização (TECA) assinado e inserido no arquivo da tese ou dissertação.
- O documento não será disponibilizado durante o período de embargo.

Casos de embargo:

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro;
- Publicação da dissertação/tese em livro.

Obs. Este termo deverá ser assinado no SEI pelo orientador e pelo autor.



Documento assinado eletronicamente por **Ilírio José Rech, Professor do Magistério Superior**, em 28/04/2023, às 20:07, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Silvio Silva Miranda Filho, Discente**, em 02/05/2023, às 11:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **3709260** e o código CRC **9C19058D**.

SILVIO SILVA MIRANDA FILHO

**A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DOS GESTORES
NO RECONHECIMENTO DO VALOR DO *GOODWILL* EM
EMPRESAS DA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Goiás como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Ciências Contábeis
Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. Ilírio José Rech

GOIÂNIA – GO

2023

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

Miranda, Silvio Silva Miranda Filho
A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DOS GESTORES NO RECONHECIMENTO DO VALOR DO GOODWILL EM EMPRESAS DA B3 [manuscrito] / Silvio Silva Miranda Filho Miranda. - 2023.
LXXXI, 81 f.: il.

Orientador: Profa. Dra. Ilírio José Rech; co-orientador Dr. Michele Rilany Rodrigues Machado ; co-orientador Dr. Carlos Henrique Silva Do Carmo.

Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Goiânia, 2023.

Apêndice.

Inclui siglas, gráfico, tabelas, algoritmos, lista de figuras, lista de tabelas.

1. Goodwill. 2. Fusões e Aquisições. 3. Características dos gestores.
I. Rech, Ilírio José, orient. II. Título.

CDU 657



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ATA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO

Ata nº 02 da sessão de Defesa de Dissertação de **Silvio Silva Miranda Filho**, que confere o título de Mestre em Ciências Contábeis na área de concentração em Ciências Contábeis.

Aos quatorze dias do mês de abril do ano de dois mil e vinte e três, a partir das 08 horas e 00 minutos, na transmissão em videoconferência, pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, realizou-se a sessão pública de Defesa de Dissertação intitulada "**A influência das características dos gestores no reconhecimento do valor do Goodwill em empresas da B3**". Os trabalhos foram instalados pelo Orientador, Professor Doutor Ilirio José Rech (PPGCONT/UFMG), com a participação dos demais membros da Banca Examinadora: Professora Doutora Sirlei Lemes, da Universidade Federal de Uberlândia (PPGCC/UFU), membro titular externa; cuja participação também ocorreu através de videoconferência, e Professor Doutor Carlos Henrique Silva do Carmo (PPGCONT/UFMG), membro titular interno. Durante a arguição, os membros da banca **não fizeram** sugestão de alteração do título do trabalho. A Banca Examinadora reuniu-se em sessão secreta a fim de concluir o julgamento da Dissertação, tendo sido o candidato **aprovado** pelos seus membros. Proclamados os resultados pelo Professor Doutor Ilirio José Rech, Presidente da Banca Examinadora, foram encerrados os trabalhos e, para constar, lavrou-se a presente ata que é assinada pelos Membros da Banca Examinadora, aos quatorze dias do mês de abril do ano de dois mil e vinte e três.

TÍTULO SUGERIDO PELA BANCA

A influência das características dos gestores no reconhecimento do valor do Goodwill em empresas da B3.



Documento assinado eletronicamente por **Ilirio José Rech, Professor do Magistério Superior**, em 14/04/2023, às 14:33, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Henrique Silva Do Carmo, Professor do Magistério Superior**, em 14/04/2023, às 14:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Sirlei Lemes, Usuário Externo**, em 15/04/2023, às 08:50, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **3621655** e o código CRC **C9086947**.

Referência: Processo nº 23070.009659/2023-06

SEI nº 3621655

AGRADECIMENTOS

Após mais alguns anos me dedicando aos estudos, chego ao final de mais uma jornada com o término dessa dissertação. Sinto que não teria sido possível sem a ajuda de diversas pessoas que me acompanharam ao longo desse caminho. Gostaria de dedicar este texto de agradecimento para expressar minha gratidão a todas essas pessoas, que de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha esposa, que esteve ao meu lado durante todo o processo, apoiando-me incondicionalmente. Sua paciência, incentivo e compreensão foram fundamentais para que eu pudesse me concentrar nos estudos e nas pesquisas. Seu amor e carinho me motivaram a perseverar, mesmo nos momentos mais difíceis.

Também não posso deixar de agradecer aos meus filhos, que foram uma grande fonte de inspiração e motivação para mim. Espero que a minha dedicação, empenho e perseverança sejam exemplos positivos para eles. Acredito que a melhor maneira de transmitir valores e ensinamentos seja através do exemplo, e não apenas das palavras. Dessa forma, acredito contribuir para a formação de meus filhos, inspirando-os a buscar seus próprios sonhos e metas, assim como eu busquei as minhas.

Além disso, gostaria de agradecer ao meu orientador, cuja disponibilidade e generosidade foram fundamentais para o sucesso deste trabalho. Sua orientação, críticas construtivas e sugestões foram essenciais para que eu pudesse desenvolver minhas ideias de forma clara e consistente. Sem sua ajuda, certamente não teria alcançado os resultados obtidos.

Por fim, não poderia deixar de agradecer também aos meus colegas de turma, cuja parceria e colaboração foram fundamentais para que eu pudesse enfrentar os desafios que surgiram ao longo do caminho. As discussões e trocas de experiências enriqueceram muito o meu trabalho, e, a convivência com pessoas tão dedicadas e competentes, certamente me ajudou a evoluir profissionalmente.

Em resumo, gostaria de agradecer a todas as pessoas que me ajudaram nessa jornada. Sem o apoio e a colaboração de cada uma delas, certamente não teria sido possível concluir este trabalho. A todos, minha eterna gratidão.

RESUMO

A mensuração de valores transacionados em processos de fusões e aquisições, bem como o reconhecimento do valor pago por expectativas de rentabilidade futura - *goodwill*, afetam a posição financeira e a percepção do público em relação à empresa (Detzen et al, 2012). Estudar os fatores que afetam a formação do *goodwill* apresenta-se relevante devido ao possível impacto do reconhecimento do seu valor na estrutura patrimonial da empresa. Nesse sentido, o objetivo da presente pesquisa é investigar a influência das características dos gestores no valor reconhecido de *goodwill*, das empresas abertas da B3, que realizaram processos de F&As. Para atingir o objetivo proposto, foram selecionadas as companhias abertas, com ações negociadas na bolsa de valores brasileira, denominada B3 (Brasil Bolsa Balcão). Para a composição da base de dados com as variáveis analisadas, foram coletadas as informações dos relatórios do balanço patrimonial de todas as empresas da B3, entre os períodos de 2010 e 2021, para verificação e catálogo das empresas que reconheceram valores como *goodwill*. Após definir quais demonstrações possuíam esses registros, foi realizada a análise das notas explicativas nos relatórios financeiros para a coleta dos valores transacionados nas operações de F&As. Além disso, outras informações relevantes foram validadas e coletadas manualmente. As informações dos gestores foram obtidas nos relatórios não financeiros e/ou através de busca manual em diversos sites. A amostra final da pesquisa totaliza 281 empresas. Utilizou-se regressão multivariada para estimar o impacto das variáveis de incentivos financeiros e de características pessoais dos gestores no valor reconhecido do *goodwill*. Os resultados confirmaram a associação positiva da variável bônus recebido e negativa da variável idade em relação ao valor reconhecido do *goodwill*. Os achados da pesquisa contribuem com a discussão do tema sobre a perspectiva cognitiva, empírica e de valores pessoais, à medida que relaciona a dinâmica da tomada de decisão baseada nas características dos gestores.

Palavras-Chave: *Goodwill*, Fusões e Aquisições, Características dos gestores.

ABSTRACT

The measurement of transaction values in merger and acquisition processes, as well as the recognition of the value paid for future profitability expectations - goodwill, affect the financial position and public perception of the company (Detzen et al, 2012). Studying the factors that affect the formation of goodwill is relevant due to the possible impact of recognizing its value on the company's balance sheet structure. In this sense, the objective of this research is to investigate the influence of manager characteristics on the recognized value of goodwill in publicly traded companies on the B3 exchange, which have undergone M&A processes. To achieve the proposed objective, publicly traded companies with shares traded on the Brazilian stock exchange, called B3 (*Brasil Bolsa Balcão*), were selected. To compose the database with the analyzed variables, information from the balance sheet reports of all companies on the B3 exchange between the periods of 2010 and 2021 was collected to verify and catalog companies that recognized values as goodwill. After defining which statements have these records, the explanatory notes in financial reports were analyzed to collect transaction values in M&A operations. Additionally, other relevant information was validated and manually collected. Managerial information was obtained from non-financial reports and/or through manual search on various websites. The final sample of the research comprises 281 companies. Multivariate regression was used to estimate the impact of financial incentive and personal characteristics of managers on the recognized value of goodwill. The results confirmed the positive association of the variable of received bonuses and the negative association of the variable of age with the recognized value of goodwill. The findings of the research contribute to the discussion of the subject from the perspective of cognitive, empirical, and personal values, as it relates to the dynamics of decision-making based on managerial characteristics.

Palavras-Chave: Goodwill, Merge and Acquisition, Managerial characteristics.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Estrutura da pesquisa.	12
Figura 2 Hipóteses da pesquisa.	25
Figura 3 Distribuição do Tempo de Mandato.	36
Figura 4 Distribuição da formação financeira (FFIN) em relação à proporção de bônus (PBON).	38
Figura 5 Concentração da formação financeira (FFIN) em relação à proporção de bônus (PBON).	38
Figura 6 Distribuição das observações do mesmo setor (MSET) em relação à proporção de bônus (PBON).	39
Figura 7 Concentração observações do mesmo setor (MSET) em relação à proporção de bônus (PBON).	39

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	DFPs com ocorrências de <i>goodwill</i> /ágio - 2010 à 2021	29
Tabela 2	Descrição das Variáveis	33
Tabela 3	Quantidade de processos de F&A da amostra - 2010 à 2021	34
Tabela 4	Estatística descritiva das variáveis contínuas	36
Tabela 5	Tempo de Mandato	37
Tabela 6	Estatística descritiva das variáveis dummies e categóricas	37
Tabela 7	Matriz de correlação entre as variáveis	40
Tabela 8	Testes Estatísticos	40
Tabela 9	Resultados dos coeficientes estimados no modelo multivariado	41
Tabela 10	Resumo das hipóteses	45

SIGLAS

F&As	Fusões e Aquisições
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
TES	Teoria dos Escalões Superiores
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	4
1.1 Contextualização	4
1.2 Problema de Pesquisa	7
1.3 Objetivo	7
1.4 Justificativa	8
1.5 Contribuições	9
1.6. Estrutura da Pesquisa	11
2. REVISÃO DA LITERATURA	13
2.1 Principais aspectos da Teoria da Agência e da Teoria dos Escalões Superiores	13
2.2 Processos de F&As e a Mensuração do Goodwill	16
2.3 Características dos gestores e a tomada de decisão estratégica	19
2.4 Embasamento para as hipóteses da pesquisa	20
2.5 Características das empresas que podem afetar o valor do goodwill	25
3. MÉTODO DA PESQUISA	28
3.1. População e amostra da pesquisa	28
3.2. Instrumento de pesquisa e coleta de dados	29
3.3. Variáveis Dependente e Independente	30
3.4. Modelo Econométrico	34
3.5. Técnicas de análise quantitativa dos dados	34
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	35
4.1 Análise descritiva das informações	35
4.2 Análise de Correlações	39
4.3 Análise Multivariada	40
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS	49
APÊNDICE	55

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A aceleração da globalização, a evolução da tecnologia da informação e o crescimento dos mercados emergentes ampliaram a competitividade empresarial. Essas pressões competitivas criaram a necessidade de definir estratégias voltadas à continuidade dos negócios no médio e longo prazo (Caiazza & Volpe, 2015). Diante desse cenário, o mundo dos negócios se transformou em um ambiente propício à ampliação e ao amadurecimento dos processos de fusões e aquisições (F&As), os quais representam uma das principais ações que os gestores podem conduzir, a fim de sustentar ou melhorar o desempenho empresarial (Campbell et al., 2016).

As F&As podem refletir decisões que buscam vantagens competitivas e lucratividades, com ampliação da economia de escala, aumento da produtividade e obtenção de novos mercados nacionais e internacionais (Haeruddin, 2019; Khan et al., 2020). Empresas adquirentes podem usufruir de canais de distribuição, mão de obra qualificada, experiência de gestão, conhecimento local e utilização de uma marca com reputação consolidada. Além disso, há os aspectos de redução de passivos fiscais com a compensação de tributos sobre os lucros de uma entidade, devido às perdas acumuladas de outra (Rani et al., 2016).

Quando uma empresa adquire intangíveis por meio de F&As, o valor desses recursos pode ser incluído no balanço patrimonial junto com outros ativos da empresa na forma de *goodwill* (Heiens et al., 2017). Para esses autores, o *goodwill* também é considerado um ativo intangível tais como o relacionamento da empresa com os clientes, o valor da marca, entre outros. Dessa forma, o *goodwill* não pode ser destacado e individualizado, assim como os demais intangíveis, sendo visto, portanto, como uma variável que engloba parte dos valores atribuídos aos demais ativos combinados.

Os ativos intangíveis, em especial o *goodwill*, provocam impactos relevantes nos processos de F&As devido à dificuldade de mensuração. Para minimizar esses efeitos em 2001, o *International Accounting Standards Board* (IASB) adotou o IAS 22 *Business Combinations*, originalmente emitido pelo o *International Accounting Standards Committee* (IASC) em 1998. Posteriormente o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu o CPC 15 – Combinação de negócios tendo por base na IFRS 3 em 2008.

A partir da emissão do CPC 15, a contabilidade brasileira passou a exigir a aplicação do método de aquisição. De acordo com o modelo adotado pelo CPC 15, a empresa

adquirente deve evidenciar os ativos e passivos da adquirida, pelos respectivos valores justos, e, o *goodwill* deve ser reconhecido e mensurado como ágio por expectativa de rentabilidade futura, originado da combinação de negócios.

Apesar de não detalhar os itens que mensuram o valor do *goodwill* nas demonstrações, o *goodwill* possui a capacidade de agregar os benefícios futuros para a entidade (Maruszewska et al, 2019). Nesta vertente, o valor definido como *goodwill*, muitas vezes, representa uma parte considerável do preço de compra e continua sendo um elemento contábil não detalhado aos investidores (Detzen & Zülch, 2012). Por ser um valor residual derivado da diferença entre o preço de compra e o valor justo dos ativos tangíveis e intangíveis identificáveis, o qual não é diretamente identificado (Baldi & Trigeorgis, 2009).

Como destacado por Kedron (2019), existe um elevado grau de dificuldade em avaliar, quantificar e reconhecer o *goodwill* devido à falta de consenso dos modelos de mensuração existentes. Segundo Tsai et al (2015), a falta de informações e regras sobre a definição, mensuração e reporte de ativos intangíveis, torna difícil para os investidores e credores estimarem o valor da empresa, antes de tomarem decisões relevantes sobre investimentos e empréstimos.

Ao analisar a associação entre a intensidade do intangível e o risco de queda do preço das ações em empresas norte-americanas durante o período de 1983 a 2017, Wu e Lai (2020) descobriram que a probabilidade de deterioração do *goodwill* aumenta com o valor do seu reconhecimento. Os autores argumentam que esse fato ocorre devido ao *goodwill* não evidenciar, detalhadamente, todas as informações da expectativa associada ao seu valor atribuído, elevando dessa forma, o grau de assimetria informacional e o gerenciamento de resultados. Também demonstraram que a associação positiva é mais acentuada em empresas com alta sensibilidade ao desempenho do *Chief Executive Officer* (CEO).

A discricionariedade é outro aspecto importante na avaliação do *goodwill*, pois a mensuração dos ativos adquiridos e passivos assumidos decorre, em muitos casos, da subjetividade dos adquirentes (Detzen & Zülch, 2012; Tancini, 2017). Essa discricionariedade, existente na seleção dos métodos e premissas de mensuração do *goodwill*, permite que os gestores façam aquisições para maximizarem suas próprias utilidades às custas dos acionistas das empresas, além de ser fator de estímulo à realizarem investimentos sem retornos diretos, tendo em vista o aumento do tamanho da empresa e consequente elevação de suas remunerações e prestígio (Byrd et al., 1998; Detzen & Zülch, 2012).

O comportamento oportunista dos gestores pode ser originado do arbítrio que lhes é dado, para aumentar a apresentação dos lucros, destacar vários itens ou gerenciar os números

contábeis (Detzen & Zülch, 2012). Os autores tratam o gerenciamento de informações financeiras como uma forma de os gestores garantirem que os usuários percebam as informações de forma favorável, além de ressaltar a motivação derivada da teoria da agência e das escolhas contábeis. Argumentam que os gestores oportunistas se valem de suas liberdades de preferência, para se apresentarem como bons executivos, objetivando benefícios individuais.

Outro aspecto advindo do cenário entre o agente e o principal, decorrente da Teoria da Agência, é o problema denominado como risco moral. Segundo Banker et al. (2019), o problema de risco moral pode surgir quando o principal não pode observar a ação de seu agente, bem como o nível de esforço despendido por esse. Dessa forma, os autores propõem que o principal tenha na remuneração do agente, um mecanismo de controle, com base em algum resultado observável, do esforço do próprio agente. Tanto os trabalhos de Detzen e Zülch (2012), quanto de Tancini (2017) atribuíram à parte do plano de incentivos como uma explicação da dimensão do valor reconhecido do *goodwill*.

Sob o ponto de vista das características do gestor, Banker et al. (2019) também ressaltaram o problema de seleção adversa, o qual também pode surgir quando algumas características relevantes do agente não podem ser observadas de imediato pelo principal, tais como as habilidades de gestão, situação semelhante à que ocorre na possibilidade do risco moral. Neste contexto, os autores sugerem que o principal pode resolver esse tipo de problema oferecendo diversas propostas de trabalho, denominadas por opções contratuais. Ao demonstrar sua preferência na escolha das opções ofertadas, o agente pode revelar determinadas características e níveis de habilidades então desconhecidas pelo principal.

Por outro lado, a relação entre a realização de F&As e as características dos CEOs tais como tempo na empresa, idade, educação, participação como presidente do conselho de administração, experiência prévia como empreendedor e ser acionista da empresa adquirente foi estudada por Main e Silva (2021). Os autores utilizaram dados das empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) entre o período de 2000 e 2017 e, concluíram que os CEOs com formação em finanças têm menor probabilidade de realizar F&As comparados aos CEOs com outras formações, porém, não identificaram relação com as demais características.

As características analisadas no estudo de Main e Silva (2021) sugeriram que as decisões dos gestores também podem ser analisadas por outra perspectiva conforme observado por Simon (1979). O autor destacou o mecanismo de tomada de decisão no qual, todo gestor precisa frequentemente realizar escolhas e deliberar de forma complexa, mesmo tendo capacidade limitada para processar e decidir as informações à sua disposição. Com isso,

o autor defendeu que a avaliação comparativa das decisões e ações estratégicas das entidades pode ser realizada por meio dos valores individuais de seus gestores.

Como observado por Faraco et al. (2019), a tomada de decisão estratégica em uma organização consiste em um complexo movimento dependente, normalmente, de condições e estruturas envolvidas, sejam elas objetivas, notadamente racionais ou subjetivas, as quais são intuitivas e pessoais. Nesse sentido, a Teoria dos Escalões Superiores (TES), de Hambrick e Mason (1984), fornece um amparo teórico para a compreensão e a análise da influência das equipes de alta administração nos resultados das empresas. Hoskisson et al. (1999), pautados nessa teoria, afirmaram que os resultados da organização são influenciados pelas características dos principais executivos e de suas equipes próximas.

Segundo Hambrick e Mason (1984), a premissa da TES é de que os gestores da alta administração possuem determinadas características individuais que atuam como filtros e direcionadores na realização de seus processos de julgamentos, interpretações e decisões gerenciais. Com isso, em situações de escolhas estratégicas, os gestores utilizam estas características para formar uma opinião em suas decisões organizacionais.

1.2 Problema de Pesquisa

O reconhecimento e a mensuração dos valores transacionados nos processos de F&As, bem como as expectativas de rentabilidade futura, reconhecida como *goodwill*, são eventos corporativos que influenciam a posição financeira e a percepção do público sobre as empresas quanto ao oportunismo gerencial dos CEOs (Detzen et al., 2012). Em busca de entender a relação e as influências entre as características do gestor e a tomada de decisão, Watson (2009) afirmou que, por um lado, o profissional naturalmente tem demandas e necessidades; já, por outro, a organização, que é o local onde as ações são implementadas conforme os modelos de gestão e estratégias, também pode influenciar nas características dos gestores atuantes.

Dessa forma, elabora-se a seguinte pergunta que norteia esta pesquisa: As características dos gestores influenciam o valor reconhecido de *goodwill* em empresas abertas da B3?

1.3 Objetivo

Partindo-se do cenário apresentado, no contexto dos mecanismos de fusões e aquisições empresariais, com o conseqüente reconhecimento do ativo intangível nominado como *goodwill*, a presente pesquisa busca desenvolver argumentações sustentadas nas teorias

da agência e na teoria dos escalões superiores ao escrutinar as características dos gestores na dinâmica do reconhecimento e mensuração de tal ativo.

Portanto, diante da atuação do gestor no reconhecimento e mensuração do *goodwill* nos processos de F&As, tem-se como objetivo, com o presente estudo: identificar a influência das características dos gestores no valor reconhecido de *goodwill*, das empresas abertas da B3, que realizaram processos de F&As.

1.4 Justificativa

Por um lado, tem-se a subjetividade dos parâmetros para reconhecimento e mensuração do *goodwill* derivado da estreita relação com o oportunismo gerencial (Detzen & Zülch, 2012; Shalev et al., 2013; Tancini, 2017). Por outro lado, a afirmativa de que fatores de cognições, valores, experiências e personalidade dos principais executivos possam influenciar no processo de escolhas estratégicas e, conseqüentemente, no desempenho de uma empresa ou organização (Hambrick & Mason, 1984). Os estudos nessa temática se justificam em virtude de ainda não apresentarem resultados empíricos pacificados e devidamente registrados.

Isso posto, faz-se necessário compreender a relação existente entre as características dos gestores e os valores de reconhecimento e mensuração contábil das aquisições das empresas, uma vez que tais dispêndios podem ocasionar impacto financeiro aos diversos atores envolvidos nos processos de F&As (Detzen & Zülch, 2012). Para os autores, estes impactos podem ser derivados, em diversas ocasiões, das distorções da avaliação do *goodwill*.

Além do mais, os processos de F&As exercem influência não apenas nas empresas adquirentes e nas empresas-alvo, pois envolvem, também, prestadores de serviços especializados; reguladores; investidores e credores institucionais; investidores individuais; empresas de relações públicas; fundos de *hedge*, mútuos e de pensão; empresas de capital privado e arbitradores de fusões e aquisições (Depamphilis, 2018). Cada categoria de agentes desempenha um papel distinto, mas pode, direta ou indiretamente, influenciar ou sofrer influência das decisões e dos efeitos dos processos de F&As.

Informações sobre o mercado de F&As divulgadas pela PwC, revelam que em março de 2021 foram anunciadas 145 transações, volume 169% superior ao mesmo mês de 2020. A empresa de auditoria também destaca que no primeiro trimestre de 2021, o volume de F&As foi 104% superior à média do mesmo período para os anos de 2015 a 2019 (PricewaterhouseCoopers, Fusões & Aquisições No Brasil - março 2021).

Na China, segundo dados da *China Stock Market & Accounting Research Database* (CSMAR), em 2018, o valor acumulado do ágio transacionado por todas as empresas listadas ultrapassou 1,4 trilhão de yuans (Zhao et al, 2020). De acordo com os autores, o ágio começou a crescer acentuadamente após o *boom* de fusões e aquisições das empresas chinesas entre os anos de 2014 e 2016, atingindo um recorde histórico de crescimento anual de 15,18%.

O crescimento dos processos de F&As sugere mais pesquisas nessa área, em especial as pesquisas que associam as características observáveis dos gestores com as decisões contábeis (Hiebl, 2013). No geral, a literatura tem explorado temáticas sobre as escolhas contábeis mais relacionadas a fatores contratuais, econômicos e institucionais (Silva et al., 2016; Dauth et al., 2016). Conseqüentemente, ainda há espaço para a realização de estudos que examinem a associação entre as características observáveis dos gestores e as escolhas contábeis, assim como o valor atribuído ao *goodwill*.

Além do que foi apresentado, a pesquisa utiliza-se de informações que estão nos Formulários de Referência, disponibilizadas periodicamente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para construção das características observáveis dos gestores. A idade (Serfling, 2014; Xu et al., 2018; Nasseem et al., 2019), tempo no cargo (Iatridis & Senftlechner, 2014; Li & Sloan, 2017; Nasseem et al., 2019), formação financeira (Schoar & Bertrand, 2003; Buyl et al, 2010) e remuneração (Detzen & Zülch, 2012; Shalev et al., 2013) fazem parte desse conjunto de informações que foram tratadas dentro da perspectiva da TES, na qual o presente trabalho utiliza como fundamento para a atuação dos executivos.

Em síntese, legitima-se, de acordo com as justificativas apresentadas, a realização dessa pesquisa com o intuito de identificar características dos gestores, como fatores que podem afetar o valor evidenciado como *goodwill* nas empresas listadas na B3. As pesquisas, no geral, procuram demonstrar o oportunismo dos gestores ao evidenciar o *goodwill* (Shalev et al., 2013) ou buscam revelar os determinantes da evidenciação e delimitação do valor do *goodwill* (Detzen & Zülch, 2012; Bugeja & Loyeung, 2015; Tancini, 2017; Zhao et al., 2020), ou mesmo, relacionar as características dos gestores às decisões de F&As (Main & Silva, 2021). Sendo assim, pesquisas nacionais que relacionem as características dos gestores ao valor atribuído ao *goodwill* ainda são incipientes.

1.5 Contribuições

Em acordo com a estrutura conceitual do IASB, tem-se como principal objetivo das demonstrações contábeis, o fornecimento de informações acerca da posição financeira, do

desempenho e das mudanças patrimoniais e de resultado em uma entidade, de forma que seja útil para um amplo espectro de usuários na tomada de decisões econômicas, das mais diferentes formas, conforme a relação e interesses tidos com as atividades da entidade em questão.

Deste modo, essa pesquisa visa contribuir com a teoria ao ampliar as discussões acadêmicas e empíricas e, conseqüentemente, fomentar a literatura a respeito do reconhecimento do *goodwill* e as características dos gestores que afetam seu reconhecimento nas demonstrações contábeis após os processos de F&As.

A exposição dos efeitos no valor reconhecido do *goodwill* em relação às características dos gestores nos processos de F&As enfatizado por este estudo, pode contribuir não apenas com a tradicional visão econômica e financeira, mas com uma perspectiva cognitiva, empírica e de valores pessoais, à medida que relaciona a dinâmica da tomada de decisão baseada nas características dos gestores.

Em relação à teoria da agência, a pesquisa utiliza-se de seus pressupostos, de forma a revelar a possibilidade do conflito de interesses e assimetria informacional entre agente e principal permeando o campo do risco moral, no qual o principal não consegue observar a ação e o nível de esforço de seu agente.

A partir das evidências identificadas, espera-se que essa pesquisa contribua com os diferentes usuários das demonstrações contábeis, no enfoque que lhes seja significativo. Para os proprietários, sócios ou possíveis investidores das empresas abertas, entender tanto a relação de oportunismo dos gestores, quanto suas características pessoais atuando em relação ao reconhecimento e mensuração do *goodwill*, pode contribuir com a tomada de decisão.

Ao se estabelecer uma relação entre as características dos gestores e o valor reconhecido do *goodwill*, o presente estudo visa contribuir com a análise de credores em relação a uma empresa que realizou uma F&A, pois estes poderão utilizar-se das características dos gestores como um elemento para avaliar a capacidade de pagamento de principal e juros, assim como a expectativa de rentabilidade futura atribuída ao *goodwill* no processo de F&A.

Os gestores também podem receber contribuição desta pesquisa, para entenderem a relação de suas características com o mecanismo da tomada de decisão, bem como do oportunismo revelado na imprecisão das suas avaliações em F&As, sob a perspectiva dos usuários externos, evitando assim, possíveis prejuízos que abalem a imagem e reputação deles.

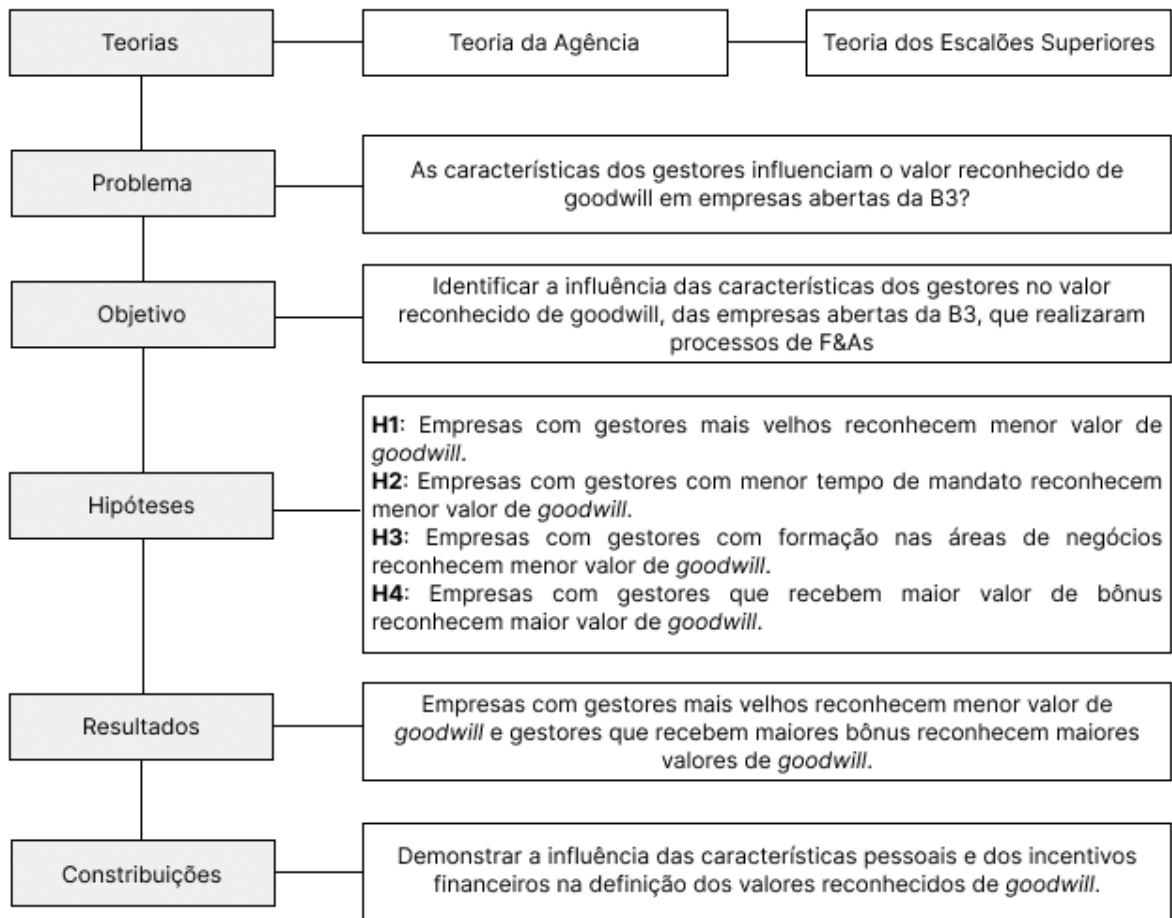
Além disso, podem oferecer outra perspectiva aos agentes envolvidos no processo de avaliação e definição dos contratos de F&As, uma vez que, durante o processo de negociação, conhecer o perfil dos adquirentes pode ser um fator chave para definição da estratégia mais ou menos audaciosa na definição do preço.

A presente pesquisa também realiza contribuição acadêmica ao apresentar de forma empírica que as características dos gestores afetam o valor do *goodwill*. Justificando-se, dessa forma, a inclusão de conhecimentos derivados das dimensões psicológicas e sociológicas no ensino e em discussão de temas que afetem as decisões organizacionais.

1.6. Estrutura da Pesquisa

A pesquisa em questão está dividida em cinco seções, sendo esta primeira introdutória, seguida do desenvolvimento da base teórica com os principais assuntos e estudos relacionados ao tema proposto e a construção das hipóteses. Na terceira seção, discute-se os procedimentos metodológicos com a devida descrição da amostra, dos instrumentos utilizados, das variáveis adotadas e modelo desenvolvido, bem como as técnicas de análise quantitativa dos dados. Na quarta seção, apresenta-se os resultados, a discussão acerca das hipóteses destacadas no estudo e, por fim, na última seção são apresentadas as considerações finais e sugestões de pesquisas futuras relacionadas aos achados.

Figura 1
Estrutura da pesquisa.



Fonte: Elaborado pelo autor.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção é apresentada a revisão da literatura a qual trata das teorias que sustentam este estudo, da fundamentação teórica dos processos de fusões e aquisições, da mensuração do *goodwill*, assim como das características que delimitam o perfil e incentivam as ações dos gestores que podem influenciar o valor evidenciado nas demonstrações contábeis e, pesquisas anteriores que relacionam esses pontos.

2.1 Principais aspectos da Teoria da Agência e da Teoria dos Escalões Superiores

O presente estudo tem como base teórica a análise de duas teorias: a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976) e a teoria dos escalões superiores (TES) de Hambrick e Mason (1984), com vistas a encontrar subsídios teóricos que amparem as respostas para a pergunta de pesquisa. O embasamento teórico tem o intuito de clarificar a problemática apresentada relacionadas às características do gestor, as quais influenciam na composição do valor do *goodwill*, que se configura em um ativo contábil de difícil mensuração e suscetível às manifestações oportunistas dos gestores.

Com base nos pressupostos dessas teorias, busca-se compreender como as características relacionadas à composição do perfil do gestor e os incentivos pertinentes à sua atuação empresarial podem influenciar na composição e conseqüentemente no reconhecimento contábil de *goodwill*, após um processo de fusão e aquisição, ora aproximando-se mais de uma ou outra teoria, ora encontrando uma concatenação de ideias entre elas, de forma a se sustentar as observações empíricas relatadas na fundamentação teórica do presente trabalho.

A teoria da agência, elaborada a partir dos estudos de Jensen e Meckling (1976), define a relação de agência como uma espécie de contrato em que o principal, representado por uma ou mais pessoas, delega ao agente – gestor (es) a prerrogativa de gerir ou decidir em seu nome, com a finalidade de que realize algum trabalho ou alguma atividade em seu favor. Para Byrd et al. (1998), a clássica relação entre principal e agente surge justamente quando os acionistas delegam autoridade de tomada de decisão ao que eles chamam de gerentes, os quais seriam os agentes.

Essa delegação de tomada de decisão ocorre porque os acionistas veem as corporações como veículos de investimento e esperam que os gerentes trabalhem com diligência e eficiência, com vistas a maximizar o valor empresarial. Em contrapartida, os gerentes enxergam a empresa como fonte de renda, benefícios, estima e reconhecimento pessoal, isto é,

como meio de criação de valor a partir de seu trabalho, o qual é tido como capital humano (Byrd et al., 1998).

Os gestores, como agentes dos acionistas, são empoderados do poder de tomada de decisões ao terem uma atuação mais ampla nas atividades da corporação quando comparados à influência diária do principal (Byrd et al., 1998). Nesses diferentes campos de atuação, Jensen e Meckling (1976) afirmaram que nenhum indivíduo deseja maximizar uma função que não seja a sua, haja vista que o comportamento humano é fundamentado no conjunto de suas preferências e em seus objetivos.

Com base no pressuposto da separação, identificado por Berle e Means (1932) e Jensen e Meckling (1976), que desenvolveram a visão contratual da empresa, buscando analisar a relação entre o agente e principal do qual deriva o conflito de agência, cuja hipótese fundamental se sustenta no fato que agente e principal são pessoas distintas e, assim sendo, os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os de seu titular - acionista. Dessa forma, no conflito de agência, ocorre o desalinhamento entre o comportamento desejado pelo principal e o comportamento apresentado pelo agente, situação que pode influenciar nos resultados econômicos e contábeis das atividades praticadas por uma empresa.

Do conflito de agência, sob o viés do risco moral, a compensação baseada em desempenho aumenta a congruência de metas, motivando os agentes a trabalharem duro para aumentar a recompensa do principal (Holmström, 1979). O autor relata que as medidas de desempenho são úteis porque fornecem informações sobre o esforço não observável do agente. As informações que melhoram o conhecimento do principal sobre o tipo do agente são valiosas porque tal conhecimento permite ao principal direcionar, com mais precisão, o tipo de contrato a ser oferecido ao candidato, estando o principal interessado em informações ou sinais que sejam informativos do esforço exercido pelo agente (Banker et al., 2019).

Uma análise do modelo principal-agente no contexto do risco moral, mostra que o componente de incentivo do contrato de remuneração de um gestor para mitigar tal risco depende dos retornos anormais realizados e da demanda do trabalho (Wang, 2021). Margiotta e Miller (2000) constataram que as empresas incorrem em grandes perdas por ignorarem o risco moral, uma vez que os gestores exigem apenas uma compensação adicional moderada para aceitar um contrato que vincule sua remuneração ao valor da empresa.

O pagamento aos executivos está vinculado a vários indicadores de esforços gerenciais, tal como o desempenho da empresa (Gayle & Miller, 2009). Os autores ressaltam que o risco moral explica por que a remuneração do gestor e o desempenho da empresa

devem estar conectados. Para eles, os contratos entre o agente e principal também devem refletir a heterogeneidade entre as empresas, como seu tamanho, relações capital-trabalho, os setores aos quais pertencem e a dispersão de seus retornos financeiros. Consequentemente, mudar a heterogeneidade entre as empresas induz a mudanças no nível agregado e na variabilidade da remuneração.

Rahman e Mustafa (2018) reforçaram a ideia de que os contratos de remuneração devem ser desenhados para alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas. Uma relação mais forte entre remuneração de executivos e desempenho também resulta na seleção e retenção de gestores mais produtivos. Como esses fatores são difíceis de serem observados durante a seleção de gestores, fornecer aos altos executivos uma remuneração relacionada ao desempenho, pode reduzir os problemas de seleção adversa.

A seleção adversa deriva de mecanismos que podem efetivamente classificar os agentes com base em suas capacidades não observadas pelo principal (Harris & Raviv, 1978; Banker et al., 2019). Segundo Darrough e Melumad (1995), agentes com maior habilidade são induzidos a escolher contratos de bônus mais acentuados.

Na outra vertente teórica, Hambrick e Mason (1984) publicaram um estudo considerado seminal para as pesquisas que buscam compreender as características dos gestores pertencentes à alta administração, que afetam as decisões organizacionais. A TES preza por dar maior ênfase às dimensões psicológicas e sociológicas dos gestores, contrapondo-se aos aspectos econômicos e institucionais, normalmente valorizados como fatores motivadores das escolhas organizacionais.

Corroborando com a TES, Bordei et al. (2019) afirmaram que todo gestor age de acordo com suas características para alcançar prestígio, status ou alta renda, o que de certa forma também reforça os aspectos analisados na teoria da agência. Do mesmo modo, Awa et al. (2011) relataram que a TES sustenta que as escolhas estratégicas são determinadas e moldadas pelos valores e bases cognitivas da coalizão/atores, dominantes/poderosos da organização, especificamente os gestores que fazem parte do alto escalão organizacional.

Sob a ótica da TES, as características dos gestores podem ser divididas em psicológicas e observáveis. A primeira categoria de base cognitiva é expressa pelo nível de conhecimento das alternativas e das consequências associadas à escolha de cada uma delas, e ainda, pelos valores pessoais. A segunda corresponde a fatores tais como idade, tempo no cargo, educação, posição financeira, experiências oriundas de outras carreiras, dentre outros (Hambrick & Mason, 1984).

Assim, para Hambrick e Mason (1984), a TES tem como base dois preceitos fundamentais: os executivos atuam, em situações estratégicas que enfrentam, de acordo com suas interpretações pessoais e, essas reações personalizadas são advindas das suas experiências, valores e personalidades. Pressupõe-se, portanto, que os resultados organizacionais são fortemente influenciados pelos valores e bases cognitivas dos indivíduos mais importantes na organização, identificados como membros da equipe de alta liderança.

Apesar da ênfase dada às características do executivo principal (CEO) pela TES, ressalta-se que a liderança de uma organização, especialmente quando complexa, é uma atividade compartilhada, na qual as capacidades cognitivas, competências e interações de todos os integrantes da equipe de topo contribuem para as implementações das decisões estratégicas tomadas (Hambrick & Mason, 1984).

Diante das duas teorias expostas, verifica-se em alguns momentos o impulsionador da tomada de decisão como sendo algo primordialmente intrínseco às características pessoais e, em outros, como algo de origem extrínseca, dependente e motivado por contextos das relações e fatores organizacionais. A TES considera a perspectiva da racionalidade limitada, diferentemente da teoria da agência, a qual sustenta que os gestores tendem a realizar as escolhas contábeis considerando a perspectiva do oportunismo ou da eficiência, considerando o contexto ambiental.

Apesar da visível diferença de pressupostos, em alguns momentos as duas teorias se complementam na explicação dos efeitos das características e dos interesses pessoais nas atividades empresariais. Para Hambrick (2007), os fundamentos da TES são pertinentes no contexto das escolhas contábeis ao sustentar que, além da perspectiva oportunista, numa visão exclusiva de agência, há o aspecto das pressões institucionais e das características observáveis dos gestores, as quais são determinantes para a tomada de decisões organizacionais.

Em busca da relação e de fatores de influência entre a pessoa do gestor e a tomada de decisão, Watson (2009) afirmou que de um lado existe o profissional com suas demandas e necessidades e do outro a organização, que é o local onde as ações sociais são influenciadas pelas práticas de modelos de gestão e estratégias. Ademais, existem as características dos indivíduos atuantes, os quais incitam a promover a afirmação de a TES e a teoria da agência explicarem a tomada de decisões empresariais.

2.2 Processos de F&As e a Mensuração do *Goodwill*

O desempenho das organizações é influenciado pela forma como elas se comportam e evoluem conforme os efeitos das trocas e da produção, na medida em que a tecnologia

empregada determina os custos de transação e transformação (North, 1990). Alguns fundamentos explicam a origem e o crescimento das firmas, bem como os diferentes arranjos institucionais adotados, os quais podem ser observados nos trabalhos de Coase (1937) e Williamson (1985).

Para Singh e Montgomery (1987), uma vez que a instituição empresarial tenha decidido expandir, ela pode escolher entre dois modos disponíveis: crescimento interno ou fusões e aquisições (F&A). Para Healy et al. (1992), as F&A's estão relacionadas ao aumento do poder de mercado, obtenção de sinergias operacionais e financeiras, ganhos tributários, redução de custos, aumento de receita, diversificação de risco, melhor estrutura de capital e maior capacidade de alavancagem.

Os desafios das fusões e aquisições foram apontados por Anand e Singh (2008) com base no custo de agência, no conflito de fluxo de caixa livre e no incentivo gerencial. Martin e McConnell (1991) destacaram que, após os processos de F&As, há um aumento significativo na taxa de rotatividade dos principais gestores da empresa-alvo, o que sugere que as F&As auxiliam a amenizar os problemas de agência ao afastarem gestores ineficientes no momento que eles não demonstram que os interesses da empresa estão alinhados às expectativas dos proprietários.

Apesar de as fusões e aquisições proporcionarem os benefícios destacados, ressalta-se que as operações não devem ser encaradas como uma solução simples para problemas internos ou ameaças de mercado. Há um elevado grau de incerteza e de complexidade envolvidos nestes processos, além da ausência de consenso sobre os benefícios aos acionistas (Camargos & Camargos, 2015).

Assim, diante de incertezas e dos obstáculos que podem ser vivenciados, Seth et al (2000) identificaram que gestores que optam por F&A podem realizar a operação por objetivos meramente pessoais, em detrimento da otimização dos recursos investidos pelos acionistas das empresas. Os administradores da empresa adquirente ao perceberem o equívoco na avaliação do preço da empresa-alvo, prezam pela manutenção da negociação e da anuência da veracidade do valor negociado. Isso pode levar os investidores a perdas de eficiência nos investimentos.

Segundo Hansen (1987), o processo de F&A é uma espécie de jogo de barganha de dois agentes sob o espectro de informações imperfeitas. Esse autor destaca que o adquirente está disposto a pagar até o valor combinado, ou seja, a soma do valor justo dos ativos com as sinergias esperadas da aquisição. Por outro lado, a empresa-alvo está disposta a aceitar ofertas que excedam o valor justo. Assim, o preço de aquisição é fixado em algum lugar entre o valor

justo da empresa-alvo e as sinergias esperadas, dependendo da incerteza da informação e do poder de barganha das duas partes. Para alcançar alta concentração de mercado, reduzir custos de transação desnecessários e obter maior rentabilidade, a empresa optará por pagar mais do que o valor justo dos ativos líquidos identificáveis das empresas adquiridas (Wang & Huang, 2019).

Deste modo, surge o *goodwill* como um ativo intangível oriundo da sinergia entre todos os ativos registrados contabilmente ou não, ou ainda, advindo da combinação dos atributos intangíveis que contribuem para o sucesso de um negócio, tais como: localização favorável, boa reputação, habilidade e perícia de colaboradores e gestores e do relacionamento com credores, fornecedores e clientes (Martins et al., 2010; Glautier et al., 2011). O *goodwill* existe a partir do momento em que os ativos de uma entidade produzem um retorno baseado em uma expectativa de rentabilidade, na qual, os benefícios econômicos futuros não são individualmente identificados e reconhecidos separadamente (Iatridis & Senftlechner, 2014).

O conceito de *goodwill* possui fundamentação bem definida, mas sua mensuração é um assunto polêmico na contabilidade devido a sua natureza ambígua e à complexidade em se estabelecer um valor verificável (Glautier et al., 2011). Ainda segundo esses autores, por essa razão é que o *goodwill* somente é contabilizado quando resultante de uma aquisição, na qual o montante pago é superior ao valor dos ativos e passivos avaliados aos seus respectivos valores de mercado.

Apenas o *goodwill* adquirido pode ser registrado nas demonstrações financeiras, diferente do *goodwill* gerado dentro do processo de negócio, que não é previamente registrado (Iatridis & Senftlechner, 2014). Segundo Scott (2009), há uma diferença conceitual entre o *goodwill* existir e ser efetivamente registrado como ativo. Para ele, o *goodwill* só é identificado contabilmente após efetivamente reconhecido numa transação com terceiros.

O CPC 15 tem por objetivo aprimorar a relevância, confiabilidade e a comparabilidade das informações que a entidade fornece em suas demonstrações contábeis acerca da combinação de negócios e seus efeitos, além de, entre outras coisas, estabelecer a forma como o adquirente reconhece e mensura o *goodwill*. Embora as descrições dos pronunciamentos contábeis possam indicar regras abrangentes e detalhadas para a contabilização de combinações de negócios, os adquirentes enfrentam um processo complexo que resulta em valores subjetivos, principalmente para ativos intangíveis (Detzen & Zülch, 2012).

Após uma F&A, as normas contábeis exigem a consolidação da entidade adquirida nas demonstrações financeiras da empresa adquirente. Segundo o CPC 15, o adquirente deve

mensurar, na data da aquisição, os ativos ou os passivos transferidos pelos respectivos valores justos e, reconhecer o ganho ou a perda resultante, se houver, na demonstração do resultado. Como essa alocação é baseada no valor justo dos respectivos ativos e passivos, a empresa adquirente tem grande poder discricionário sobre como alocar o preço de compra, segundo Bugeja e Loyeung (2015).

Tanto o valor de uma empresa quanto o respectivo *goodwill* não são medidas objetivas e envolvem julgamento gerencial, normalmente relacionado à estimativa de taxas de crescimento e à projeção de fluxos de caixa futuros (Iatridis & Senftlechner, 2014). Essa situação parece ser cada vez mais crescente, especialmente, quanto menor o consenso na verificação das técnicas de avaliação empregadas para a referida mensuração (Detzen & Zülch, 2012). Segundo Landsman (2007) o uso de estimativas de valor justo exigidas pelas normas contábeis norte-americanas e internacionais no geral, resultam em um cenário de assimetria informacional, permitindo que os gerentes manipulem a mensuração e o reconhecimento para benefício próprio.

Em uma análise realizada com 308 aquisições australianas bem-sucedidas de 1998 a 2012, foi constatado que, em 42% das aquisições, a empresa adquirente não registrou *goodwill*, nem compra vantajosa (Bugeja & Loyeung, 2015). Essa alta proporção de aquisições sem *goodwill* registrado é inesperada, pois sinaliza que o custo de aquisição nessas F&As é exatamente igual ao valor justo dos ativos identificáveis adquiridos. Tal descoberta sugere que os gerentes das empresas adquirentes podem estar usando seu arbítrio para evitar o processo dispendioso de realizar uma alocação precisa do preço de compra, que inclui a realização de exercícios complexos de avaliação, segundo conclusões dos autores.

A discricção quanto à valorização dos ativos e o cenário de assimetria informacional culminam no *goodwill* que o adquirente reconhece, pois esse permanece como uma diferença da dedução do valor justo dos ativos adquiridos em relação ao preço pago pela empresa-alvo. Assim, a avaliação discricionária de ativos intangíveis traduz-se em discricionabilidade quanto ao reconhecimento do *goodwill*, item extremamente interessante aos gestores, pelo seu excepcional tratamento contábil (Detzen & Zülch, 2012).

2.3 Características dos gestores e a tomada de decisão estratégica

A separação entre propriedade e gestão gera custos de monitoramento e controle ao ambiente organizacional, pois os interesses dos proprietários ou acionistas que querem maximizar o valor de seu patrimônio podem se contrapor às expectativas dos gestores profissionais. Assim, os gestores profissionais querem melhores retornos econômicos

individuais, independente da contrapartida de seu trabalho às empresas, dinâmica fundamentada na teoria do agente-principal (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976).

Os gerentes podem ser incentivados por seus próprios interesses para se engajarem em aquisições, bem como pelo oportunismo que se manifesta por diversos fatores, tais como a possibilidade de ampliação dos recursos sob seu controle (Murphy, 1985; Jensen, 1986), elevação do prestígio (Black, 1989), diversificação do risco, maior segurança do emprego (Morck et al, 1989) e aumento da própria remuneração (Detzen & Zülch, 2012).

Bugeja e Loyeung (2015) analisaram o uso discricionário dos administradores na tomada de decisão em como alocar o preço de compra nas F&A's. Os resultados sugeriram que, quando dada a flexibilidade contábil, alguns gestores usam seu livre arbítrio para ajustar o valor do preço de compra em uma combinação de negócios, o qual é alocado ao *goodwill*. Sob uma visão oportunista, os gerentes usam sua discricionariedade na atribuição de valor ao preço registrado como *goodwill*. Assim, surge uma probabilidade de comportamento que traga benefícios ao gestor, porque a mensuração do *goodwill* requer inúmeras estimativas de valores justos ao atribuir o preço de compra aos ativos identificáveis (Holthausen & Watts, 2001; Ramanna, 2007).

As características dos gestores da alta administração que afetam as decisões organizacionais, são subdivididas em dimensões psicológicas e sociológicas, conforme Hambrick e Mason (1984). Os autores ressaltam, entretanto, que as variáveis psicológicas são difíceis de serem observadas, uma vez que culminam na atuação conforme modelos construídos ao longo da vida. Assim, as características observáveis funcionam de forma eficiente como proxies, já que auxiliam na identificação da base cognitiva e dos valores pessoais dos gestores da alta administração.

Complementar a essa definição de características observáveis, Eisenhardt e Bourgeois (1988) categorizaram tais características como idade, tempo de mandato, educação e experiência funcional, nominando-as de características demográficas. Porém, reafirmaram a ideia seminal de que as mesmas podem ser utilizadas como substitutas, em uma forma de prospecção, corroborando com a ideia de *proxie*, para os dados cognitivos dos gestores de alto escalão, em virtude da dificuldade de obtenção dos dados psicométricos, tidos como subjetivos, na previsão das ações estratégicas em uma organização.

2.4 Embasamento para as hipóteses da pesquisa

Em pesquisas como as realizadas por Bouaziz et al. (2020), foram definidas as características individuais do CEO, utilizando a idade, mandato, remuneração, gênero,

rotatividade, experiência, nacionalidade e membros do conselho de administração, para avaliarem o impacto das decisões de gerenciamento de resultados.

Dessa forma, a presente pesquisa utilizou-se das características mencionadas por Eisenhardt e Bourgeois (1988) e Bouaziz et al. (2020) para estabelecer os parâmetros observáveis dos gestores que realizaram reconhecimento e mensuração do *goodwill*, conforme as discussões e hipóteses desenvolvidas a seguir.

A idade apresenta-se como uma alternativa para diferentes traços e níveis de desenvolvimento cognitivo e, espera-se que tal característica possa afetar a tomada de decisão financeira dos gestores (Nassem et al., 2019). Os gestores jovens, de modo geral, estão mais dispostos a assumir estratégias mais arriscadas, especialmente em relação a diversificação de produtos e alavancagem financeira (Hambrick & Mason, 1984; Serfling, 2014).

Os gestores mais jovens são, também, mais propensos a gerenciar os resultados (Huang et al., 2012; Yim, 2013), enquanto para Ting et al., (2015), os gestores mais velhos possuem uma tendência a diminuir a exposição das empresas às dívidas. Para Zhang (2011), tanto os gestores mais jovens quanto os mais próximos da idade de aposentadoria são mais propensos a manipular ganhos.

Em outra perspectiva, pesquisas demonstraram que gestores mais velhos apresentam maior empenho na elaboração dos relatórios financeiros, e, relatam que existe uma associação positiva entre a idade dos gestores e a legibilidade dos relatórios financeiros (Huang et al., 2012; Xu et al., 2018). Xu et al. (2018) argumentaram que gestores mais velhos possuem maiores sentidos éticos, prezando-se dessa forma por uma condução mais transparente. Os autores relatam ainda que, a falta de clareza ou a má elaboração dos relatórios dificulta a legibilidade e compreensão do leitor, podendo ser interpretada como uma tentativa de encobrir fraudes.

Em relação aos riscos assumidos por gestores, Matta e Beamish (2008) apresentaram que quando os gestores se aproximam da idade de aposentadoria, eles se tornam mais avessos ao risco. Já Barker e Mueller (2002) chegaram a conclusões semelhantes em relação à aversão aos riscos e reforçaram a dificuldade dos gestores mais velhos em aceitar novas ideias.

Os gestores mais velhos costumam ser mais conservadores, ao contrário dos gestores jovens que estão mais envolvidos no desenvolvimento de novos projetos (Barker & Mueller, 2002). Por outro lado, evidências empíricas sugeriram que os gestores mais jovens estão menos preocupados com a estabilidade e segurança financeira e, portanto, estão mais inclinados a assumirem riscos ao tomar decisões estratégicas (Serfling, 2014).

Considerando as pesquisas apresentadas nas quais se destacam a relação entre a idade dos gestores e diversas decisões estratégicas e financeiras, sugere-se a existência de uma relação negativa entre a mensuração e reconhecimento do *goodwill* com a idade dos gestores. Dessa forma, propõe-se a primeira hipótese desta pesquisa:

H1: Empresas com gestores mais velhos reconhecem menor valor de *goodwill*.

Os efeitos das manipulações relacionadas com o *goodwill* em relação à projeção de fluxos de caixa e a estimativa de taxas de desconto e de crescimento em empresas da Áustria foram testados por Iatridis e Senftlechner (2014). O estudo concluiu que os gestores recém integrados ou que realizavam outras funções antes de se tornarem gestores, na mesma empresa, realizaram compras vantajosas com mais intensidade, quando comparados à gestores que já estavam na função há algum tempo.

O achado de Iatridis e Senftlechner (2014) é justificado pelos mesmos devido a maior necessidade de afirmação do novo gestor em sua carreira, indo ao encontro das evidências de Li e Sloan (2017), que ratificaram que os gestores em início de mandato são mais propensos a reduzir o valor do *goodwill*. Para estes, qualquer perda de valor, poderá ser interpretada como uma admissão de que se está pagando valor desnecessário na aquisição, o que é tido como receoso pelo profissional em situação inicial de carreira.

Considerando as pesquisas apresentadas, destaca-se a relação entre o tempo de mandato dos gestores com decisões estratégicas e financeiras, bem como a relação com tempo de mandato e o valor do *goodwill*. Dessa forma, propõe-se a terceira hipótese da pesquisa:

H2: Empresas com gestores com menor tempo de mandato reconhecem menor valor de *goodwill*.

Encontra-se na literatura, diversos estudos que identificaram uma relação positiva entre a educação financeira dos gestores e suas decisões de financiamento (Barber & Odean, 2001; Buyl et al, 2010). Autores como Schoar e Bertrand (2003) destacaram que empresas com gestores com formação especializada em negócios tendem a ter alto desempenho financeiro.

No entanto, Martino et al. (2018) sugeriram que a formação profissional dos gestores afeta outras escolhas estratégicas da empresa, como o nível de risco aceito pela empresa. Os autores mostraram que a formação profissional do gestor influencia nos níveis de risco assumidos por uma empresa.

Nesse sentido, devido o *goodwill* ser considerado um ativo intangível do qual pode haver uma supervalorização e, por consequência, a uma subvalorização dos ativos tangíveis no momento da avaliação da empresa-alvo. A supervalorização do *goodwill* pode representar

um risco para a empresa adquirente, gerando uma visão equivocada sobre o valor real negociado.

Assim, a formação profissional do gestor colabora com o adequado entendimento dessa relação e como esses valores podem influenciar o valor real da empresa. Logo, os gestores podem tomar decisões mais informadas e conscientes sobre o nível de risco assumido pela empresa.

Considerando as pesquisas apresentadas nas quais destacam-se a relação entre a formação em finanças dos gestores e diversas decisões estratégicas e financeiras, sugere-se a possibilidade de existir uma relação entre a mensuração e reconhecimento do *goodwill* e a formação em finanças dos gestores. Dessa forma, propõe-se a quarta hipótese da pesquisa:

H3: Empresas com gestores com formação nas áreas de negócios reconhecem menor valor de *goodwill*.

A composição da remuneração dos gerentes geralmente consiste em diferentes elementos: salário-base, bônus de curto prazo e longo prazo. Enquanto o último componente é normalmente pago em opções de ações, os demais são pagos em moeda corrente. Há uma ausência de informações concisas sobre o comportamento dos gerentes, assim, os lucros contábeis reportados são utilizados como indicadores para avaliar o desempenho dos gestores em um período (Detzen & Zülch, 2012). Portanto, segundo os autores, a recompensa de gestores é, normalmente, o reflexo dos resultados de suas gestões nas empresas.

Tais mecanismos de pagamento por desempenho ajudam a alinhar os interesses dos principais e dos agentes, compartilhando o risco de retornos variados sobre os investimentos da empresa e tornando os gerentes mais interessados no resultado de seu trabalho (Detzen & Zülch, 2012). Os autores destacaram que os gerentes recebem um incentivo para trabalhar mais com a expectativa de se ganhar mais dinheiro. Dessa forma, a qualidade dessas decisões depende não apenas da capacidade dos gestores, mas também dos incentivos que os gestores têm para tomar decisões que criem valor para os acionistas (Byrd et al., 1998).

Como resultado, existe uma estreita relação entre a remuneração dos gestores com o desempenho das empresas conforme divulgado nos relatórios financeiros, dada a função de gestão da contabilidade. Comportando-se de forma oportunista, os gestores podem usar o arbítrio que lhes é dado para aumentar os números dos lucros, enfatizar vários itens de linha e manipular números contábeis (Detzen & Zülch, 2012). Por outro lado, a vinculação da remuneração às medidas de desempenho contábil da empresa, pode criar incentivos para que os gerentes trabalhem duro, adotem uma perspectiva de longo prazo, aumentem a alavancagem e reduzam o investimento excessivo (Byrd et al, 1998).

Byrd et al. (1998) destacaram que a remuneração desempenha um papel importante no alinhamento dos incentivos dos administradores com os dos acionistas. Como os administradores trabalham e tomam decisões que afetam os acionistas, os esquemas de remuneração devem recompensá-los quando os acionistas prosperam e, penalizá-los, quando os acionistas sofrem. Para os autores, o desafio é garantir que o plano de remuneração estimule o tipo apropriado e esperado de comportamento dos gerentes.

Schultze e Weiler (2010) analisaram as informações coletadas para o teste de *impairment*, objetivando medir e recompensar o desempenho da administração, a fim de atender às metas de aquisição e preservar os interesses dos acionistas. Demonstraram, dessa forma, que as informações contábeis do *goodwill* podem ser utilizadas para mensurar e premiar o desempenho da organização, com vistas a atender os objetivos da aquisição e preservar os interesses dos acionistas. Confirmaram assim, achados anteriores, nos quais O'Hanlon e Peasnell (2001) e Ellis (2001) identificaram a associação entre a contabilidade do *goodwill* e o sistema de medição de desempenho, baseado na criação de valor com base na perspectiva do acionista.

Shalev et al. (2013) estudaram o valor alocado ao *goodwill* para uma amostra de aquisições nos Estados Unidos. Consistente com um mecanismo de oportunismo, eles encontraram evidências que demonstram uma alocação excessiva ao *goodwill* por empresas cujos gestores recebem remunerações compostas por fatias maiores de planos de bônus. Concluíram que, quando os gestores recebem um nível mais alto de remuneração vinculado ao lucro contábil, eles têm um incentivo extra para manipular o valor evidenciado como *goodwill*, com vistas a maximizar sua remuneração (Watts & Zimmerman, 1990; Shalev et al., 2013).

Detzen e Zülch (2012) também demonstraram que há uma relação diretamente proporcional advinda da situação em que gestores reconhecem mais *goodwill*, quanto maior for a composição de suas remunerações dependentes de bônus de curto prazo. Examinando a intensidade do bônus mais de perto, descobriram que a relação entre bônus em dinheiro e *goodwill* se aplica a gestores cujo elemento de bônus está na faixa entre 150% e 200% de seus salários-base. Os resultados indicaram que fixar um teto de bônus de 150% do salário-base ajuda a alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas.

A presença de alto percentual de bônus de curto prazo sugere que o adquirente normalmente reconheça mais *goodwill*. Os gestores parecem antecipar esse efeito, uma vez que a média da pré-aquisição de seus bônus em dinheiro é um determinante do valor do *goodwill* e dos ativos intangíveis reconhecidos na aquisição (Detzen & Zülch, 2012).

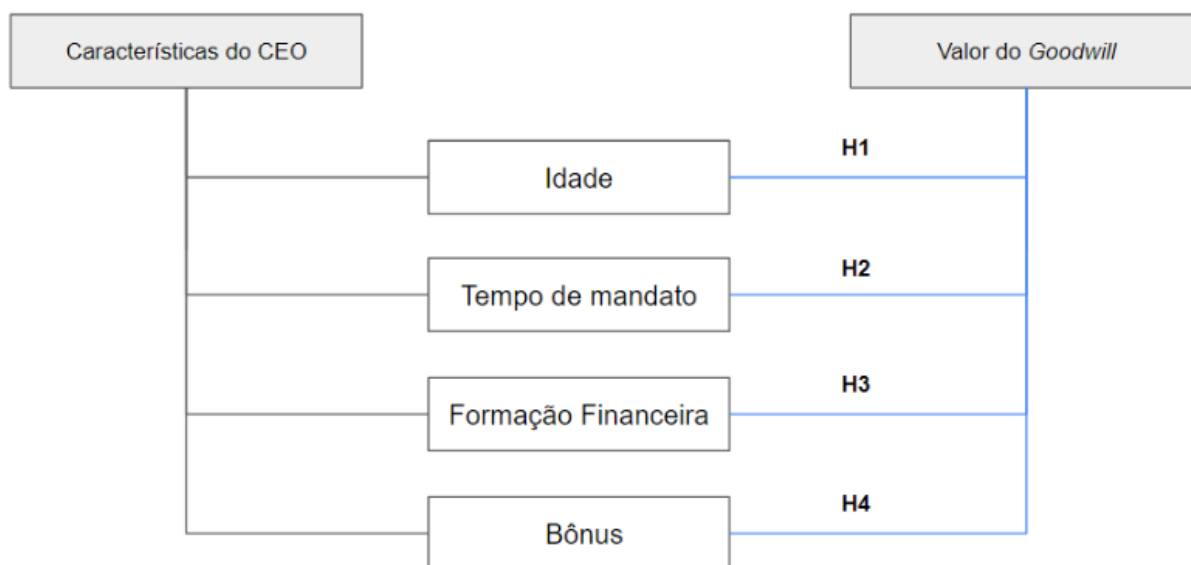
Com base nesse cenário, os autores examinaram a relação entre os bônus dos CEOs e o reconhecimento de *goodwill* em fusões europeias. Concluíram que quanto mais os pacotes de remuneração em dinheiro dos CEOs dependem de bônus em dinheiro, mais *goodwill* é reconhecido na aquisição, corroborando com o já exposto, porém aqui, sem a limitação em 150% conforme ora já explanado em outro estudo. Os resultados foram explicados subsidiados na atuação de gestores que fazem escolhas contábeis discricionárias de forma oportunista para explorar o fato de que suas remunerações dependem dos resultados contábeis das empresas, na formação dos bônus pagos.

Considerando as pesquisas apresentadas nas quais destacam-se a relação entre a remuneração salarial e os bônus recebidos dos gestores e a mensuração e reconhecimento do *goodwill*. Dessa forma, propõe-se a quinta hipótese desta pesquisa:

H4: Empresas com gestores que recebem maior valor de bônus reconhecem maior valor de *goodwill*.

A Figura 2 sistematiza as hipóteses testadas na pesquisa e relaciona as características dos gestores ao valor reconhecido do *goodwill*.

Figura 2
Hipóteses da pesquisa.



Fonte: Elaborado pelo autor.

2.5 Características das empresas que podem afetar o valor do *goodwill*

Além das características dos gestores que foram mencionadas nos tópicos anteriores, as características das empresas adquirentes também podem influenciar na mensuração do valor atribuído ao *goodwill*. Assim, a pesquisa se utiliza das características das empresas tais

como o tamanho da empresa-alvo em relação à adquirente, a alavancagem financeira da adquirente, se as empresas fazem parte do mesmo setor de atividade e se a empresa adquirente é auditada por *Big Four*. Esses aspectos serão utilizados para controlar o efeito das características dos gestores.

Os atributos das empresas envolvidas em um processo de F&A possivelmente geram influências sobre os valores mensurados no *goodwill*. Bugeja e Loyeung (2015) demonstraram que o tamanho relativo da empresa-alvo em relação à empresa proponente tenha impacto na decisão do adquirente de reconhecer o ágio. Grinyer et al. (1991) por sua vez, argumentaram que as aquisições consideradas grandes, quando em comparação com o tamanho da empresa proponente, atraem mais atenção, por exemplo em cenários midiáticos. Nesses casos, espera-se que os gestores exerçam menos discricção e dediquem mais recursos para obter maior precisão na alocação do preço de compra aos diversos ativos, incluindo o *goodwill*.

O registro contábil do *goodwill* nos ativos da empresa adquirente demonstraram, em estudos anteriores, a relevância desse valor na precificação da empresa por parte dos investidores. Jennings et al. (1996) identificaram associações positivas entre o *goodwill* e o valor da empresa, enquanto Amir et al. (1993) constataram que o *goodwill* está positivamente associado ao índice *market-to-book*. A relevância do valor do ativo *goodwill* também foi encontrada no contexto de estudos com foco nas associações entre todos os ativos intangíveis e o valor da empresa (Godfrey & Koh, 2001; Shahwan, 2011).

Há uma relação inversamente proporcional entre a quantidade de *goodwill* e a alavancagem da empresa, segundo Grinyer et al. (1991). Wong e Wong (2001) argumentaram que a relação do *goodwill* em relação à elevação da alavancagem é consistente com uma explicação do conjunto de oportunidades de investimento. Descobriram em pesquisa realizada na Nova Zelândia que, o valor alocado ao *goodwill* para uma amostra de aquisições é maior para empresas com menor alavancagem, interpretaram assim seu resultado, de forma a indicar que as empresas com menor alavancagem têm um melhor conjunto de oportunidades de investimento e, como resultado consequente, alocam um valor maior ao *goodwill* da negociação.

Verifica-se também que o valor do *goodwill* reconhecido é influenciado por fatores econômicos relativos à empresa alvo e pelas sinergias esperadas pela aquisição (Detzen & Zülch, 2012). A sinergia esperada se reflete em mudanças positivas no valor de mercado dos adquirentes e alvos, beneficiando os investidores das empresas combinadas. Wang e Huang (2019) avaliam que os custos de transação entre empresas de diferentes cadeias industriais ou

diferentes estágios de produção na mesma cadeia industrial são eliminados pela F&A, e, a redução dos custos de transação, efetivamente, leva à melhora do desempenho de novas empresas, após consolidada a F&A.

Xu et al. (2020) exploraram o reconhecimento inicial do *goodwill* com foco na alocação do prêmio de incorporação entre ágio e ajuste a valor justo. Utilizando-se dos dados financeiros das empresas adquirentes extraídos dos bancos de dados China Security Market and Accounting Research entre os períodos de 2010 e 2017, verificaram se o adquirente e a empresa-alvo estavam no mesmo setor e se estavam na mesma região como *proxies* de assimetria de informação. Identificaram dessa forma, que as empresas imitam seus pares no reconhecimento inicial do *goodwill* e que quanto maior a tendência à imitação, maior a proporção de *goodwill* reconhecido.

Lapointe-Antunes et al. (2008) identificaram evidências da relação entre os incentivos dos gestores em suas escolhas contábeis pertinente às perdas por *impairment* no *goodwill*. Os autores verificaram que a auditoria pode contribuir na inibição de possíveis atitudes oportunistas por parte de gestores.

Estudos como os de Maia et al. (2012) e Silva et al. (2018) relacionam de forma positiva a atuação das *Big Four* e a qualidade da informação contábil, bem como o nível de evidenciação das companhias abertas brasileiras. Frost et al. (2008) argumentaram que as auditorias realizadas por *Big Four* são mais criteriosas em relação à adequação das informações divulgadas com as normas de contabilidade pertinentes.

Mazzioni et al. (2014) verificaram os fatores determinantes do nível de atendimento à divulgação das informações correspondentes ao decréscimo do valor recuperável de ativos. Os autores utilizaram dados das demonstrações financeiras das empresas da B3 entre os anos de 2010 e 2011 e concluíram que empresas auditadas por *Big Four* tendem a possuir maior nível de evidenciação. Os resultados indicaram que as companhias auditadas por *Big Four* estão mais propensas a apresentar maior nível de conformidade às exigências de divulgação (Souza et al, 2015).

As características das empresas, tais como serem auditadas por *Big Four*, a proporção dos ativos entre as empresas-alvo e empresas adquirentes, a alavancagem e as empresas serem do mesmo setor são discutidas para demonstrar a relevância desses fatores na pesquisa. No entanto, essas características não fazem parte das hipóteses do estudo, sendo apenas variáveis de controle do modelo adotado.

3. MÉTODO DA PESQUISA

Para atingir o objetivo da pesquisa, de analisar a influência das características dos gestores no valor reconhecido do *goodwill* de empresas abertas da B3, empregou-se os procedimentos metodológicos descritos nessa seção. Visando adequada compreensão, são apresentados abaixo a definição da amostra, os instrumentos de pesquisa e coleta de dados, as técnicas de análise dos dados, as variáveis que caracterizam os gestores e os valores registrados no *goodwill* das empresas, e, por fim, o modelo econométrico.

3.1. População e amostra da pesquisa

A pesquisa utilizou, como população, as empresas listadas na B3 que realizaram F&As e reconheceram valores de *goodwill* em suas demonstrações contábeis. Inicialmente, foram coletadas as informações dos relatórios do balanço patrimonial de todas as empresas da B3, entre os períodos de 2010 e 2021, para verificação e catálogo das empresas que reconheceram valores como *goodwill*. O período da análise inicia-se a partir de 2010 em virtude de ter sido o ano da adoção obrigatória do padrão International Financial Reporting Standards - IFRS (Santos et al., 2014).

Em seguida, uma vez identificadas as ocorrências de *goodwill*, foi coletado o ano em que houve a F&A e foram analisadas as notas explicativas contidas nos relatórios das demonstrações financeiras das empresas, no período correspondente ao identificado no levantamento de dados da etapa anterior. As referidas demonstrações financeiras foram obtidas nos *sites* de Relação com Investidores e, as informações detalhadas das operações que compõem a base de dados são:

- a. Valor da contraprestação efetivamente transferida ou a estimativa do valor presente pago na transação;
- b. Valor do *goodwill* ou do ágio por expectativa de rentabilidade futura;
- c. Os nomes das empresas adquirentes e das empresas-alvo;
- d. Os setores das empresas adquirentes e das empresas-alvo;
- e. Ano em que ocorreu o processo de combinação de negócios;
- f. Os valores reconhecidos como ativos totais das empresas-alvo;
- g. Informações dos auditores.

Após os passos anteriores, foram obtidas as informações do CEO e do *Chief Financial Officer* (CFO) da empresa adquirente no Formulário de Referência, correspondente ao

período identificado na etapa anterior. Para tanto, foram utilizados os seguintes arquivos disponibilizados no Portal Brasileiro de Dados Abertos¹:

- a. *Fre_cia_responsavel*: Identificação dos Responsáveis (Item 1.1 do Anexo 24 da ICVM 480);
- b. *Fre_cia_aberta_administrador_membro_conselho_fiscal*: Composição e Experiência dos Administradores e Membros do Conselho Fiscal (Itens 12.5/6 (antigos 12.6/8) do Anexo 24 da ICVM 480);
- c. *Fre_cia_aberta_remuneracao_total_orgao*: Remuneração total do conselho de administração, diretoria estatutária e conselho fiscal (Item 13.2 do Anexo 24 da ICVM 480)
- d. *Fre_cia_aberta_remuneracao_maxima_minima_media*: Remuneração máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária (Item 13.11 do Anexo 24 da ICVM 480).
- e. *Fre_cia*: Identificação e remuneração dos auditores - Big Four (KPMG, PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu e Ernst & Young)

Os arquivos acima listados, possuem informações das características observáveis dos CEOs e CFOs tais como: idade, tempo de mandato e formação, bem como a remuneração salarial e bônus obtido pela diretoria estatutária, da qual os gestores fazem parte.

As informações relacionadas aos ativos totais e alavancagem financeira das empresas adquirentes foram obtidas através da Economática®, os dados utilizados na formação da base de dados da pesquisa foram tratados utilizando a linguagem de programação Python e as análises, bem como os testes estatísticos, foram realizados por meio do software Stata 14.2.

3.2. Instrumento de pesquisa e coleta de dados

O instrumento utilizado para a coleta de dados das informações iniciais sobre o registro do *goodwill* foi um *script* desenvolvido em linguagem de programação Python, o qual realizou a busca das palavras-chave “*goodwill*” e “*ágio*” em todos os balanços patrimoniais dos Formulários de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) disponíveis no Portal Brasileiro de Dados Abertos.

Uma vez realizada a consulta, identificou-se a ocorrência das palavras *goodwill* ou *ágio* em 751 demonstrações patrimoniais contidas nas DFPs. Estes dados correspondem a 16,9% dos registros disponíveis, tendo em vista que o número total de DFPs disponíveis no

¹ <https://dados.gov.br/organization/comissao-de-valores-mobiliarios-cvm>

Portal Brasileiro de Dados Abertos, entre os anos de 2010 e 2021, correspondem a 4.443, conforme observa-se na Tabela 1.

Tabela 1

DFPs com ocorrências de *goodwill*/ágio - 2010 a 2021

Ano	DFPs disponíveis	DFPs com <i>Goodwill</i> ou Ágio	Percentual
2010	372	70	18,82%
2011	369	74	20,05%
2012	363	74	20,39%
2013	354	65	18,36%
2014	347	64	18,44%
2015	342	62	18,13%
2016	340	55	16,18%
2017	340	50	14,71%
2018	340	52	15,29%
2019	386	51	13,21%
2020	441	68	15,42%
2021	449	66	14,70%
Total	4.443	751	16,90%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após a definição do conjunto de demonstrações que possuem registros de *goodwill* ou ágio, iniciou-se a verificação das notas explicativas dos relatórios financeiros nos sites de relação de investidores das empresas, objetivando coletar o valor atribuído ao *goodwill*, já que o *script* em Python utilizado no procedimento anterior, obteve essas informações de forma meramente automática, sem uma análise do conteúdo coletado. Adicionalmente, foram validados e coletados manualmente o valor da transação, o valor atribuído ao *goodwill*, o nome, o ativo total e o setor das empresas-alvo.

Outro *script* Python foi desenvolvido para coletar informações dos CEOs em relatórios não financeiros, como os Formulários de Referência disponíveis no Portal Brasileiro de Dados Abertos. Para as observações que não apresentaram todas as informações dos CEOs, foi realizada uma busca manual nos *sites* de relação com investidores das empresas, na B3, na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas redes sociais ou no portal do Google como forma de complementar tais informações.

3.3. Variáveis Dependente e Independente

Com o intuito de verificar a influência das características dos gestores no valor do *goodwill* das empresas, a fim de testar as hipóteses da pesquisa, desenvolveu-se: a variável dependente Proporção do Valor do *Goodwill* (PVG); as variáveis independentes: Idade (IDA), Tempo de Mandato (TMD), Formação em Finanças (FFIN), Proporção do Bônus (PBON) e de controle: Tamanho Proporcional (PTAM), Alavancagem (ALAV), Empresas de mesmo setor (MSET) e Auditadas por Big Four (AUD).

Nesta pesquisa, a variável dependente Proporção do Valor do *Goodwill* (PVG), assim como definido por Detzen & Zülch (2012), é mensurada pela divisão entre o valor do *goodwill* identificado nas notas explicativas e o valor da contraprestação efetivamente transferida da empresa adquirente para a empresa-alvo, com exceção das negociações em que foram utilizadas ações, pois estas não foram coletadas. A variável PVG é fundamental para se verificar o impacto das características observáveis e da remuneração do gestor na mensuração do *goodwill*.

A variável independente Idade (IDA) é mensurada com base em Serfling (2014), Xu et al. (2018) e Nassem et al. (2019). O cálculo da informação é realizado a partir da subtração do ano de efetivação da combinação de negócios pelo ano da data de nascimento do CEO/CFO, informação obtida no arquivo `fre_cia_aberta_administrador_membro_conselho_fiscal`. Caso o referido Formulário de Referência não constasse a data de nascimento, este dado foi pesquisado nas redes sociais e no portal de buscas do *Google*.

Após a obtenção da informação quanto a idade do gestor em formato contínuo, a variável Idade (IDA) é resultado da categorização através do agrupamento dos dados contínuos em 5 classes, conforme Callado et al. (2003). A primeira, cuja idade é de até 30 anos; a segunda, entre 31 e 40 anos; a terceira, entre 41 e 50 anos; a quarta, entre 51 e 60 e, a última categoria acima 61 anos.

O Tempo de Mandato (TMD) foi mensurado pela quantidade de anos consecutivos que determinado profissional esteve na função de CEO/CFO, até a data da combinação de negócios. Essa variável é baseada nos estudos de Iatridis e Senftlechner (2014) e de Li e Sloan (2017). Seu valor é dado pela diferença entre o ano da combinação de negócio e o ano da posse do gestor.

A Formação em Finanças (FFIN) é uma variável *dummy* independente, mensurada a partir da identificação da graduação do CEO/CFO. Conforme Schoar e Bertrand (2003), formação especializada em negócios tendem a ter alto desempenho financeiro. Dessa forma, atribuiu-se 1 para gestores com formação em Administração, Economia e Contabilidade e 0, para quaisquer outras formações diferentes dessas.

A Variação do Bônus (VBON) é uma variável construída a partir do valor da divisão do bônus anual recebido 1 (um) ano após a F&A, pelo valor do bônus anual recebido no ano da F&A. Os valores dos bônus pagos aos CEOs/CFOs foram obtidos por meio do arquivo `fre_cia_aberta_remuneracao_total_orgao`. Essa variável é fundamentada na pesquisa de Detzen e Zülch (2012), porém, diferente desses autores, utilizou-se a variação proporcional do

crescimento ou redução do bônus um ano após o processo de F&A e, não o valor do bônus em relação à remuneração salarial.

Quanto às variáveis de controle, que contribuem para o poder explicativo do modelo proposto, foram incluídas com o objetivo de ajustar ou anular os possíveis efeitos do valor das variáveis independentes. Dessa forma, este trabalho se valeu das variáveis Tamanho Proporcional dos Ativos da Empresa-Alvo pela Empresa Adquirente - PTAM, Alavancagem da Empresa Adquirente - ALAV, Empresa de Mesmo Setor - MSET e Auditado por Big Four - AUD.

O Tamanho Proporcional (PTAM) é uma variável de controle medida pela divisão dos ativos totais da empresa-alvo, pelo valor dos ativos totais correspondentes à empresa adquirente, no ano em que ocorreu o processo de F&A. Espera-se que o tamanho relativo da empresa-alvo em relação à empresa proponente exerça influência sobre o valor reconhecido no *goodwill*.

A variável de controle Alavancagem (ALAV) é calculada a partir do passivo oneroso de curto e longo prazo dividido pelo ativo total da empresa adquirente. Essa fórmula é fundamentada no trabalho de Wong e Wong (2001). Os autores argumentaram que existe relação do *goodwill* com o aumento da dívida de investimentos das empresas de forma inversamente proporcional.

Por se tratar de uma F&A, a sinergia criada em tal processo reflete em mudanças positivas no valor dos ativos das empresas adquirente e alvo (Bugeja & Loyeung, 2015). Torna-se, assim, relevante analisar a relação entre os setores das empresas envolvidas visando captar o efeito dessa sinergia no reconhecimento do *goodwill*. Dessa forma, criou-se uma variável dummy MSET, na qual foi atribuído valor 1 quando as empresas adquirente e alvo são do mesmo setor e 0, quando as empresas pertencem a setores diferentes.

Os setores das empresas adquirentes foram obtidos através do reagrupamento dos setores das empresas adquirentes envolvidas nos processos de F&As, tendo por base a classificação da *North American Industry Classification System* (NAICS). Devido ao fato de vários setores possuírem poucas empresas, realizou-se a união desses setores com atividades similares, como por exemplo: empresas que anteriormente eram classificadas nos setores de Transporte Rodoviário e de Transporte Aéreo foram agrupadas em uma nova categoria chamada Transportes. A Tabela 3 apresenta a reclassificação dos setores, bem como o quantitativo de empresas por setor, com base na classificação da NAICS.

Tabela 2

Descrição das Variáveis

Variável Dependente			
Variável	Mensuração da variável		
Porcentagem do Valor do <i>goodwill</i> (PVG)	Resultado da divisão do valor do <i>goodwill</i> pelo valor da contraprestação efetivamente transferida.		Wong & Wong (2001)
Variável Independente de Interesse			
Variável	Mensuração da variável	Sinal Esperado	Fonte
Idade (IDA)	Variável categoria que expressa a idade do gestor no ano que ocorreu a F&A. Os valores são categorizados conforme a faixa de idade do gestor.	-	Serfling (2014); Xu et al. (2018); Nassem et al., (2019); Callado et al. (2003)
Tempo de Mandato (TMD)	Quanto tempo o gestor está no cargo	+	Iatridis e Senftlechner (2014), Li e Sloan (2017) e Nassem et al (2019)
Formação em Finanças (FFIN)	Variável dummy que recebe 1 quando a formação do gestor for contador, economista ou administrador, e 0 para as demais formações.	-	Schoar e Bertrand (2003); Buyl et al (2010);
Varição do Bônus (VBON)	Varição do bônus recebido pelo gestor um ano após F&A em relação ao bônus recebido no ano anterior.	+	Detzen e Zülch (2012)
Variáveis Independentes de Controle			
Tamanho Proporcional (PTAM)	Divisão do Ativo Total da empresa-alvo pelo Ativo Total da empresa adquirente.	-	Jennings et al. (2006); Bugeja e Loyeung (2015)
Alavancagem (ALAV)	Passivo Oneroso de Curto e Longo Prazo dividido pelo Ativo Total. ALAV = Dívida Onerosa/Ativos Totais	-	Grinyer et al. (1991) e Wong e Wong (2001)
Empresas do mesmo setor (MSET)	Variável dummy que recebe 1 quando as empresas são do mesmo setor e 0 caso contrário.	+	Detzen e Zülch (2012); Bugeja e Loyeung (2015); Wang e Huang (2019) e Xu et al (2020)
Auditadas por Big Four (AUD)	Variável dummy que recebe 1 quando a empresa adquirente é auditada por Big Four e 0 caso contrário.	-	Wong e Wong (2001)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por fim, após a coleta de todas as informações e exclusão dos registros que não apresentaram valores válidos para todas as variáveis e para as informações contábeis, além das características dos gestores, a base de dados resumiu-se à 281 registros de F&As, nas quais uma determinada empresa ou gestor aparecerá na amostra mais de uma vez caso tenha realizado diversos processos de F&As. A amostra possui 181 CEOs, 100 CFOs e 53 empresas adquirentes que estão subdivididas em setores conforme a Tabela 3.

Tabela 3
Quantidade de processos de F&A da amostra - 2010 a 2021

Setor	Setor NAICS	Quantidade F&A
Agronegócio	Atividades auxiliares à agricultura; Abatedouros; Agricultura.	6
Bancos	Bancos.	2
Comércio de atacado e varejo	Comércio atacadista de roupas; Loja de roupas; Loja de comida e bebida; Loja de departamentos; Editoras de jornais, revistas, livros e similares.	20
Construtoras e incorporadoras	Construção de edifícios residenciais; Serviços de engenharia e arquitetura.	7

Setor	Setor NAICS	Quantidade F&A
Educação	Escola de ensino superior.	13
Energia elétrica e Saneamento	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica; Água, esgoto e outros sistemas.	44
Indústria	Indústria de calçados; Indústria de móveis e afins; Indústria de papel, celulose e papelão; Indústria de outros produtos de minerais não metálicos; Indústria de produtos de plástico; Indústria de autopeças; Transformação de aço em produtos de aço; Indústria de computadores e periféricos; Forjarias e estamparias; Outras indústrias de alimentos; Indústria de carrocerias e trailers; Indústria de equipamentos de refrigeração; Outras indústrias de produtos de metal; Outras indústrias; Indústria química.	18
Petróleo	Comércio atacadista de petróleo e produtos de petróleo, extração de petróleo e gás.	15
Saúde	Serviços ambulatoriais de saúde; Laboratório de exames médicos; Hospital; Consultório odontológico; Comércio atacadista de remédios; outros serviços ambulatoriais de saúde	30
Serviços	Locadora de imóveis; Corretora de seguros; Serviços de apoio a empresas; Bolsa de valores e commodities; Atividades auxiliares ao transporte rodoviário; Serviços de processamento de dados, hospedagem e outros serviços relacionados; Indústria cinematográfica; Administração de empresas e empreendimentos; Locadora de automóveis; outras indústrias da recreação; Seguradora.	15
Tecnologia da Informação e Comunicação	Telecomunicações; outros serviços de Informação; Editoras de software; Comércio eletrônico e corretores; Indústria de equipamentos de áudio e vídeo; Operadoras de telecomunicações a cabo.	102
Transporte e Logística	Transporte aéreo regular; Transporte rodoviário; Atividades auxiliares ao transporte.	9
Total		281

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.4. Modelo Econométrico

As definições das variáveis dependente, independentes e de controle possibilitam o desenvolvimento do modelo empírico desta pesquisa, que se traduz em uma regressão linear multivariada, permitindo-se explorar a relação associativa entre as características elencadas nas variáveis do estudo.

Dessa forma, o modelo a partir do qual foram testadas as hipóteses formuladas na pesquisa é representado como:

$$PVG = \beta_0 + \beta_1 IDA + \beta_2 TMD + \beta_3 FFIN + \beta_4 PBON + \beta_5 PTAM + \beta_6 ALAV + \beta_7 MSET + \beta_8 AUD + \varepsilon \quad (\text{Eq. 1})$$

3.5. Técnicas de análise quantitativa dos dados

Para a análise dos dados, utilizou-se de técnicas estatísticas adequadas ao objetivo e às hipóteses propostas, tais como:

- a) Estatística descritiva com o objetivo de descrever as características gerais das variáveis independentes, dependentes e de controle;
- b) Teste de correlação a fim de analisar as associações estatísticas entre essas variáveis;
- c) Regressão multivariada com o intuito de verificar a influência das variáveis independentes e de controle em relação à variável dependente Proporção do Valor do *Goodwill* (PVG).

Os dados foram testados para verificar se atendem aos principais pressupostos de uma regressão: normalidade e homocedasticidade dos resíduos, ausência de autocorrelação e não-multicolinearidade das variáveis.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A partir da coleta e análise dos dados obtidos, buscou-se identificar uma possível associação entre as características do gestor e o valor reconhecido do *goodwill* das empresas da B3. Partindo-se do pressuposto que as hipóteses indicam uma associação positiva entre a remuneração dos gestores e o valor reconhecido do *goodwill*, o estudo objetivou desvendar se realmente acontece essa dinâmica nas empresas da B3. Tendo o resultado apontado uma relação positiva, sugestiona-se que existe uma conexão com os interesses individuais do agente, sustentada pelos fundamentos da teoria da agência.

Além disso, para os resultados obtidos nas demais hipóteses, quando correspondentes aos sinais esperados, em acordo com as observações dos diversos trabalhos apresentados no referencial teórico nos quais sinalizam-se uma relação entre a idade, a experiência e a formação dos gestores em relação ao valor reconhecido do *goodwill*, sugestiona-se que as interpretações pessoais e as reações individualizadas podem exercer influência sobre as decisões, conforme sustentado pelos fundamentos da teoria dos escalões superiores.

4.1 Análise descritiva das informações

A pesquisa utilizou uma variável dependente e dez independentes, sendo seis variáveis base do estudo e quatro de controle. A fim de sumarizar o conjunto de valores de natureza semelhante, que possibilitasse apresentar uma visão ampla de suas oscilações, a Tabela 4 demonstra a estatística descritiva das variáveis com as respectivas média, mediana, desvio-padrão, valores mínimos e valores máximos.

Tabela 4
Estatística descritiva das variáveis contínuas

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PVG	281	0,6144	0,2511	0	1,0979
VBON	281	0,6542	0,4471	0,0129	15,275
PTAM	281	0,0377	0,0739	0	0,4322
ALAV	281	5,4651	19,7675	0	167,4

Fonte: Elaborado pelo autor.

As características descritivas da variável dependente PVG demonstradas na Tabela 4 ilustram que, em média, o valor do *goodwill* é 61,44% do valor da contraprestação efetivamente transferida, pela empresa adquirente, para a empresa-alvo. Ou seja, as empresas, em média, são vendidas com 60% a mais do que o valor justo dos ativos e passivos. Detzen e Zülch (2012) e Shalev et al. (2013) obtiveram 63% e 59% respectivamente, ao estabelecerem a mesma relação. Quanto aos valores extremos, o menor valor reconhecido do *goodwill* nas empresas da amostra foi de zero e o maior de 109,79%, do valor pago pela empresa-alvo.

A variável VBON mostra que, em média, ocorre o acréscimo de 65% no valor pago em bônus, um ano após a F&A. Pode-se destacar que a elevação do bônus chega a 152%, em relação ao bônus anterior. A pesquisa não apresentou variações de anos em que não houve processos de F&As, que pudessem sugerir que as elevações dos bônus poderiam ter sofrido influência direta do processo de F&A.

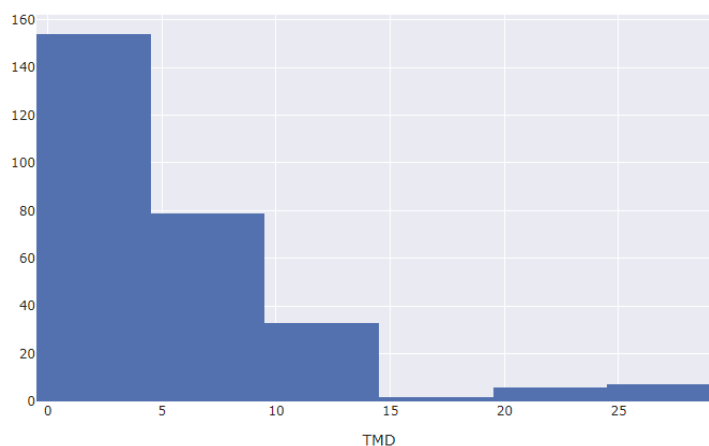
O valor dos ativos totais da empresa-alvo em relação à empresa adquirente, mensurado através da variável PTAM, destaca que, em média, a empresa-alvo representa 3,7% do percentual de ativos da empresa adquirente. A proporção máxima de ativos identificados na amostra é de 43% da empresa-alvo, em relação à empresa adquirente. Dessa forma, o resultado sugere que as empresas adquiridas são relativamente pequenas em relação às adquirentes.

Tabela 5
Tempo de Mandato

	TMD
Observações	281
Média	5,61
Desvio Padrão	5,4
Mínimo	1
Máximo	25

Fonte: Elaborado pelo autor.

Figura 3
Distribuição do Tempo de Mandato



Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme dados da Tabela 5, o tempo médio de mandato dos gestores da amostra é de 5,61 anos, porém 61% dos gestores que reconheceram *goodwill* estavam exercendo a função por um período menor do que a média. A distribuição de frequência ilustrada na Figura 3, destaca a grande concentração de gestores com poucos anos na função.

Segundo Nassem et al. (2019), as empresas relutam em contratar gestores por períodos mais longos. Os autores observaram que a faixa de mandato dos gestores é de um a cinco anos, com uma média de 1,4 ano de atividade no cargo. O resultado apresentado pela variável TMD da presente pesquisa mostra que as empresas brasileiras representadas na amostra mantêm seus gestores por mais tempo no cargo.

Tabela 6
Estatística descritiva das variáveis dummies e categóricas

Variável	Observações	Resultados	Frequência	Percentual
IDA	281	<= 30 anos	0	0%
		entre 31 e 40	61	21,71%
		entre 41 e 50	130	46,26%
		entre 51 e 60	61	21,71%
		> 60	29	10,32%
FFIN	281	Administração, Contabilidade e Economia	124	44,13%
		Demais formações	157	55,87%
MSET	281	Mesmo setor	245	87,18%
		Setores distintos	36	12,81%

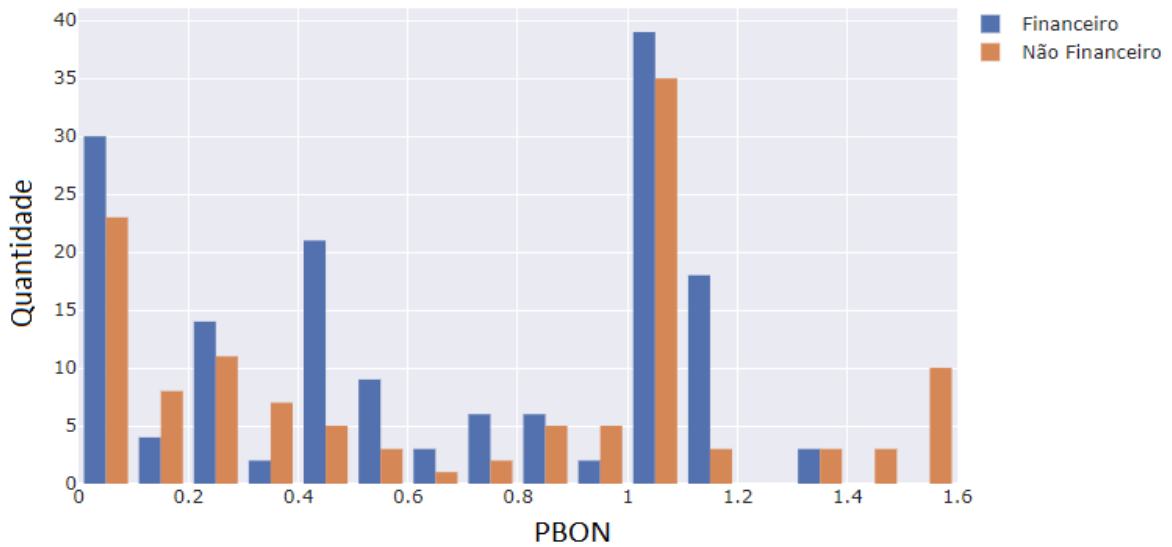
Fonte: Elaborado pelo autor.

Dada a categorização criada para a variável Idade (IDA), definida através da classificação em faixas de idades, percebe-se uma maior concentração dos gestores no grupo entre 41 e 50 anos, com idade média de 48 anos. Esse achado aproxima-se da média de 46 anos para os gestores das empresas paquistanesas apresentada por Nassem et al. (2019), e, um pouco abaixo da média, de 55 anos, do mercado americano (Vintilă & Gherghina, 2012).

Em 44,13% das empresas da amostra, os gestores possuem qualificação educacional especializada em gestão com formação em administração, contabilidade ou economia. Esse resultado é consideravelmente maior do que os 16% encontrados por Nassem et al. (2019). Segundo dados da pesquisa, ilustrados nas Figura 4, existe pouca ocorrência de gestores que possuem formação financeira na maior proporção de bônus. A Figura 4 pode sugerir que os gestores sem formação financeira receberam maiores proporções de bônus, independentemente do valor reconhecido do *goodwill*.

Figura 4

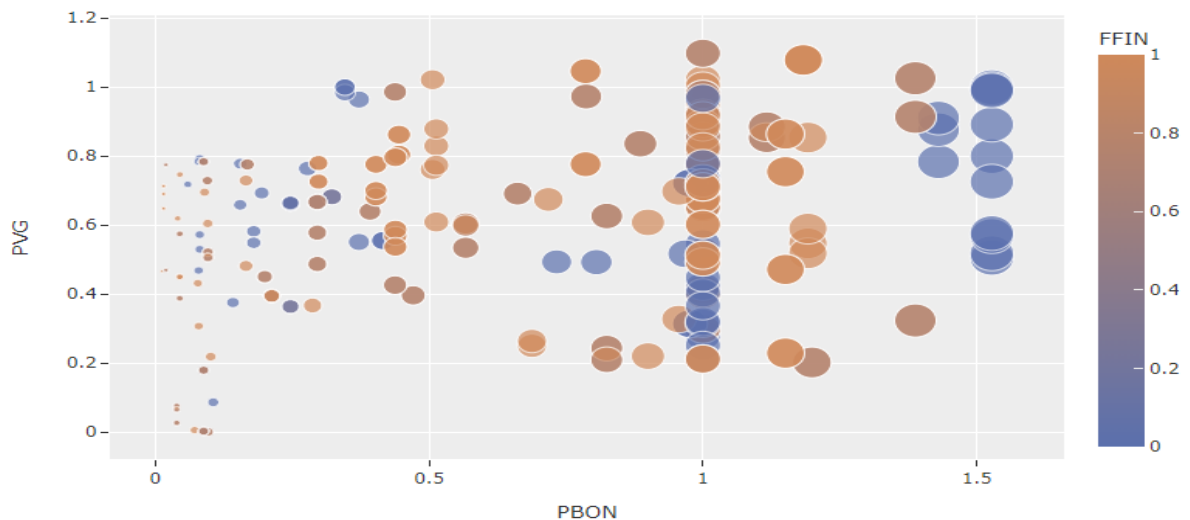
Distribuição da formação financeira (FFIN) em relação à proporção de bônus (PBON).



Fonte: Elaborado pelo autor.

Figura 5

Concentração da formação financeira (FFIN) em relação à proporção de bônus (PBON)



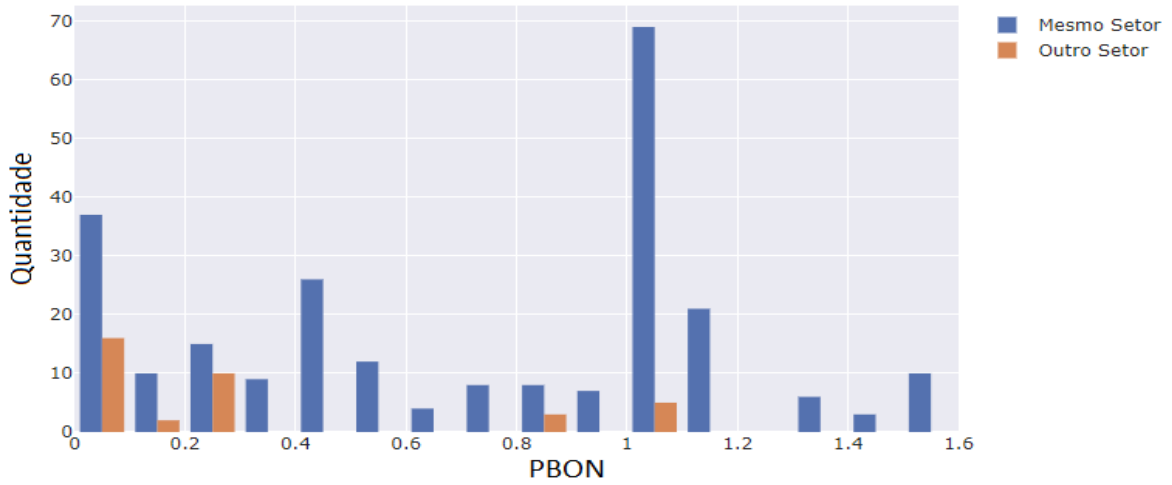
Fonte: Elaborado pelo autor.

Do agrupamento das empresas derivado dos processos de F&A surgem as sinergias, conforme descrito por Healy et al. (1992), Detzen e Zülch (2012) e Bugeja e Loyeung (2015). O ganho de produtividade e demais benefícios advindos de empresas do mesmo setor é esperado em grande parte das F&A. Essa expectativa é percebida nos números da pesquisa, que, conforme ilustrado na Figura 6, as observações que envolvem empresas adquirentes e adquiridas do mesmo setor, correspondem a 87,18% da amostra.

Ao analisar as Figuras 6 e 7 percebe-se que existe uma concentração de observações nos menores valores de proporção de bônus quando os setores das empresas são distintos. Os dados sugerem que F&A de empresas de setores diferentes, geram menores bônus aos gestores, fato que pode estar associado à pouca sinergia gerada por esses negócios.

Figura 6

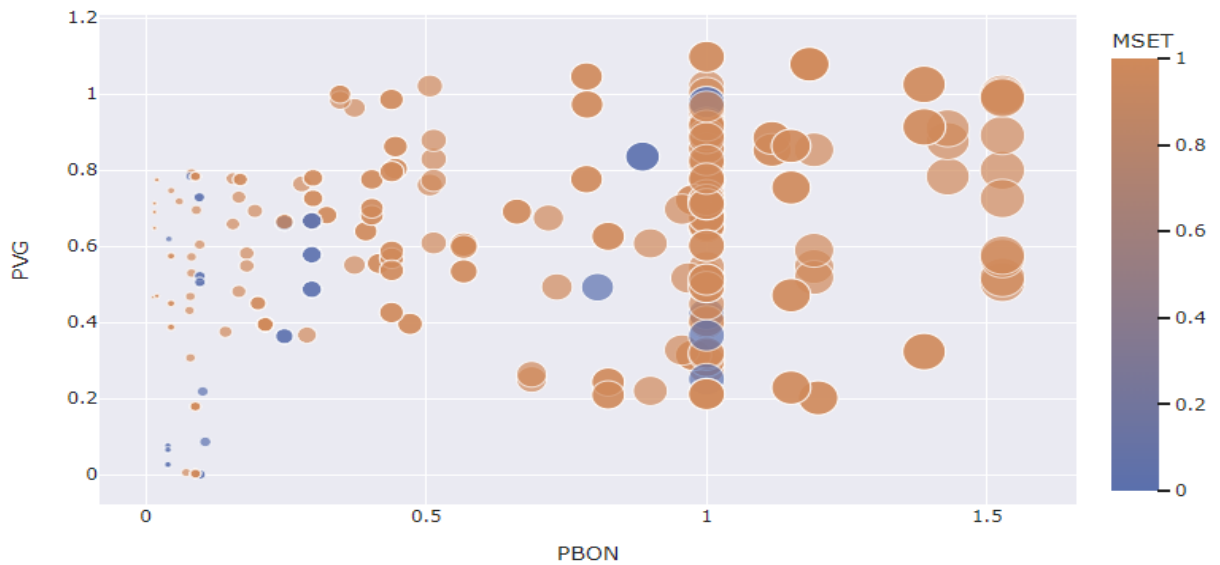
Distribuição das observações do mesmo setor (MSET) em relação à proporção de bônus (PBON).



Fonte: Elaborado pelo autor.

Figura 7

Concentração observações do mesmo setor (MSET) em relação à proporção de bônus (PBON).



Fonte: Elaborado pelo autor.

A variável Auditadas por Big Four (AUD) não foi utilizada na análise, conforme previa o modelo, pois, ao se coletar os dados, identificou-se que todas as empresas da amostra foram auditadas por uma das empresas de auditoria Deloitte, PricewaterhouseCoopers (PwC), Ernst & Young (EY) e KPMG.

4.2 Análise de Correlações

A Tabela 7 ilustra a matriz de correlação entre todas as variáveis que foram utilizadas no modelo econométrico. Através do teste de correlação, percebe-se que as variáveis que

possuem correlação positiva e nível de significância menor ou igual a 1% com a variável de interesse PVG são: VBON, ALAV e MSET. Por outro lado, com correlação negativa e o mesmo nível de significância, estão as variáveis IDA e TMD.

A correlação apresenta os mesmos sinais apontados pela literatura nas variáveis IDA (5), TMD, VBON e MSET. Já para a variável ALAV, ocorre situação oposta. As demais variáveis não possuem significância estatística que justifiquem sua relevância para essa análise.

Vale ressaltar as correlações envolvendo as variáveis TMD, FFIN, ALAV e MSET em relação a IDA, pois sugere-se que exista alguma influência da idade do gestor em relação ao tempo de mandato, formação em finanças, à remuneração, ao nível de alavancagem adotado pelas empresas adquirentes e, aos possíveis efeitos dependentes da sinergia criada nas empresas de mesmo setor.

Tabela 7
Matriz de correlação entre as variáveis

	PVG	IDA(3)	IDA(4)	IDA(5)	IDA(6)	TDM	FFIN	VBON	PTAM	ALAV	MSET
PVG	1,00										
IDA(3)	0,13	1,00									
IDA(4)	0,01	-0,47***	1,00								
IDA(5)	-0,25***	-0,27***	-0,48***	1,00							
IDA(6)	0,11	-0,17***	-0,31***	-0,17***	1,00						
TMD	-0,19***	-0,09	0,21***	0,26***	-0,26***	1,00					
FFIN	0,04	-0,40***	0,00	-0,38***	-0,38***	0,14	1,00				
VBON	0,28***	0,04	-0,11*	0,13**	0,13	0,00	-0,04	1,00			
PTAM	-0,04	-0,05	0,08	-0,11*	-0,11	0,01	0,06	-0,12**	1,00		
ALAV	0,29***	0,05	-0,01	-0,19***	0,20***	-0,07	0,04	0,35***	-0,08	1,00	
MSET	0,21***	-0,04	-0,17***	0,09	0,09	-0,06	0,08	0,28***	-0,03	0,28***	1,00

Os símbolos *, ** e *** indicam que a variável é estatisticamente significativa para um nível de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.3 Análise Multivariada

Para a regressão linear multivariada, foram realizados os testes de pressupostos das regressões para a variável dependente e os resíduos da regressão. Os resultados para a normalidade, homocedasticidade e multicolinearidade do modelo encontram-se na Tabela 8. A distribuição de frequência dos valores dos resíduos da regressão não apresenta normalidade ao não rejeitar H0 do teste de Shapiro-Francia, utilizado na amostra.

Tabela 8
Testes Estatísticos

Variável	Teste	Objetivo	Resultado
PVG	Shapiro-Francia	Verificar normalidade da variável dependente e dos resíduos da regressão	p-valor > z = 0,001
Resíduos			p-valor > z = 0,007

Variável	Teste	Objetivo	Resultado
Resíduos	Breusch-Pagan	Verificar a variância constante dos resíduos - homocedasticidade	p-valor > z = 0,073
IDA (3)			1,23
IDA (4)			1,70
IDA (5)			1,17
IDA (6)			1,31
TMD	VIF	Verificar problemas de multicolinearidade	1,26
FFIN			1,33
VBON			1,23
PTAM			1,03
ALAV			1,10
MSET			1,19

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para analisar a heterocedasticidade, foi utilizado o teste de Breusch-Pagan e, para a verificação da multicolinearidade, o teste VIF, conforme na Tabela 8. O teste de Breusch-Pagan não rejeitou H0 e, confirmou a hipótese da variância constante dos resíduos, assim como o teste VIF, que não demonstrou problemas de multicolinearidade com as variáveis, pois todos os valores foram menores do que 4. Segundo Fávero e Belfiore (2017), o VIF corresponde ao valor de referência para afirmar que não há indícios de multicolinearidade.

Diante de uma regressão linear multivariada, sem envolver dimensão temporal, considerou-se que cada evento de negociação entre a empresa adquirente e empresa alvo que culmina em um reconhecimento de *goodwill*, seja um fenômeno independente dos demais. Encontram-se na Tabela 9 os seguintes resultados da possível associação entre as variáveis em estudo e a Proporção do Valor do *Goodwill* (PVG).

Tabela 9

Resultados dos coeficientes estimados no modelo multivariado

Variáveis	Sinal Esperado	Coefficientes	P-Valor
IDA (3)	(-)	-0,2401	0,000***
IDA (4)	(-)	-0,2941	0,000***
IDA (5)	(-)	-0,3829	0,000***
IDA (6)	(-)	-0,2132	0,003***
TDM	(+)	-0,0042	0,163
FFIN	(-)	0,0453	0,196
VBON	(+)	0,0965	0,001***
PTAM	(-)	-0,1755	0,371
ALAV	(-)	0,0018	0,000***
MSET	(+)	0,1051	0,024**
CONST		0,7481	0,000***
R ²	20,70%		
teste F	0.0000***		
Observações	281		

Os símbolos *, ** e *** indicam que a variável é estatisticamente significativa para um nível de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor.

O resultado da regressão considerando a variável idade (IDA) apresenta nível de significância de 1% em todas as categorias de idade. Além do p-valor demonstrar a significância em relação à variável dependente, o coeficiente da variável IDA apresentou sinal negativo. Assim, a hipótese H1 não é rejeitada, mostrando que há uma relação negativa entre a idade do gestor e a proporção do valor do *goodwill* reconhecido nas companhias abertas da B3.

A relação negativa encontrada entre a idade e o reconhecimento do *goodwill*, demonstra possível mudança do comportamento do gestor ao longo de sua trajetória profissional. Esse resultado ilustra a associação entre a idade e a tomada de decisão financeira adotada pelos gestores, como citado por Nassem et al. (2019), o que provavelmente justifica o comportamento mais cauteloso do gestor com o passar dos anos.

Como mencionado por Matta e Beamish (2008), os gestores ao se aproximarem da idade de aposentadoria, se tornam mais avessos ao risco. Ou ainda, como citado por Barker e Mueller (2002), que gestores mais velhos, além de possuírem aversão a riscos, apresentam dificuldades em aceitar novas ideias. Por fim, este estudo sugere que, ao contrário dos mais velhos, os gestores mais jovens tendem a ser mais propensos a assumir risco, confirmando a relação entre juventude e propensão ao risco, como já mencionado por pesquisas anteriores, como de Hambrick e Mason (1984) e de Serfling (2014).

Apesar de diversos trabalhos apresentarem relação entre a formação financeira e as decisões estratégicas dos gestores (Barber & Odean, 2001; Schoar & Bertrand, 2003; Buyl et al, 2010; Martino et al., 2018), o presente estudo não identificou associação entre a variável Formação Financeira do Gestor (FFIN) e a Proporção do Valor do *Goodwill* (PVG). A análise da formação financeira foi restrita à graduação superior, e, a pesquisa não considerou os títulos de pós-graduação, por exemplo. Este critério apresenta limitações, visto que a graduação é uma introdução ao mundo dos negócios e pode não ter um peso relevante no processo de formação financeira de uma forma geral.

A variável TMD, que corresponde ao tempo em que o gestor ocupou o cargo até a data da F&A, não apresentou nível de significância, diferente do encontrado na literatura descrita pela pesquisa. Sendo assim, a hipótese H3 é rejeitada e a afirmação de que gestores com maior tempo de mandato reconhecem menor valor de *goodwill*, não pode ser interpretada como mais provável.

Este resultado é divergente do encontrado por Iatridis e Senflehner (2014), os quais afirmaram que gestores com pouco tempo no cargo pagaram menores valores de *goodwill*, quando comparados aos gestores que já estavam na função há algum tempo. Assim, não se

confirma a expectativa de os gestores em início de mandato serem mais propensos à redução do valor do *goodwill* (Li & Sloan, 2017).

A pesquisa utilizou-se da variável Variação dos Bônus (VBON) com o objetivo de identificar a associação dos valores econômicos recebidos pelos gestores e a proporção do valor do *goodwill* reconhecido. A variável VBON têm nível de significância de 1% e sinal do coeficiente positivo.

O resultado positivo pode demonstrar o interesse do gestor em reconhecer maior valor de *goodwill*, visando a elevação do bônus recebido, em momento posterior ao processo de F&A. Assim, também concluiu o trabalho de Detzen e Zülch (2012), no qual os gerentes podem usar o arbítrio que lhes é dado para aumentar os números dos lucros, enfatizar vários itens de linha e manipular números contábeis.

De acordo com a pesquisa de Shalev et al. (2013), quando um pacote de remuneração de CEO tem uma maior dependência de bônus baseados em lucros, os CEOs tendem a aumentar o valor do *goodwill*. Isso ocorre porque o *goodwill* não é amortizado compulsoriamente. A maior alocação de *goodwill* tem um efeito menos negativo nos lucros contábeis futuros se ele não for diminuído.

Por outro lado, devido a não amortização dos valores reconhecidos como *goodwill*, o elevado reconhecimento desse valor, pode impactar diretamente nos ativos da empresa adquirente. Sendo assim, a rentabilidade da empresa adquirente é reduzida, dado que seu lucro será proporcional ao maior volume de ativos, independente do quanto a aquisição agrega valor à empresa.

Outra questão envolvendo o excesso de reconhecimento no *goodwill* está relacionada ao teste de *impairment*. Zhao et al. (2020) relataram os riscos do impacto contábil relacionados à deterioração do *goodwill*. Os autores abordaram questões regulatórias e preocupações em três aspectos do *impairment* do *goodwill*: avaliação dos ativos, tratamento contábil e auditoria das informações. Analisar a formação de *goodwill* é, segundo os autores, a melhor forma de controlar o risco, ao invés de aumentar a supervisão sobre o *impairment* do *goodwill*.

Naturalmente, como a pesquisa apresentou significância estatística que confirma a associação entre o bônus dos gestores e o valor reconhecido no *goodwill*, confirma-se a aproximação de propósitos entre o valor recebido e comportamento do gestor, conforme destaca Byrd et al. (1998). Os autores afirmam que a remuneração desempenha um papel importante no alinhamento dos incentivos dos administradores com os dos acionistas.

A associação entre o bônus um ano após os processos de F&A e a proporção do valor do *goodwill*, também sugerem que as informações contábeis do *goodwill* podem ser utilizadas para mensurar e premiar o desempenho dos gestores, conforme resultados empíricos de Schultze e Weiler (2010), ao analisarem as informações coletadas para o teste de *impairment*.

Porém, apesar de inferir que o comportamento dos gestores esteja diretamente associado ao desempenho da organização, bem como aos consequentes benefícios aos acionistas, o alinhamento de propósitos precisa estar bem definido para que o interesse do gestor pela remuneração não se sobreponha ao interesse da organização. Shalev et al. (2013) encontraram evidência que podem associar a elevação do nível remuneração vinculado ao lucro contábil à manipulação do valor reconhecido do *goodwill*, com vistas apenas à maximização da remuneração do gestor.

A Alavancagem da Empresa Adquirente (ALAV) apresentou significância estatística, com coeficiente positivo. Denota-se, dessa forma, que haja uma correlação diretamente proporcional entre o nível de alavancagem e o valor do *goodwill*. Os dados da pesquisa inferem que, quanto maior a proporção reconhecida do *goodwill*, maior a alavancagem. Assim, sugere-se que o endividamento das empresas adquirentes que pagaram maior proporção em *goodwill*, seja maior do que as empresas adquirentes que reconheceram menores valores do *goodwill*.

A associação negativa da variável Alavancagem e Valor do *Goodwill* é encontrada nos trabalhos de Grinyer et al. (1991) e Wong e Wong (2001). Wong e Wong indicam que as empresas com menor alavancagem têm um melhor conjunto de oportunidades de investimento, tendo como resultado consequente, a alocação de um valor maior ao *goodwill* da negociação.

Bugeja e Loyeung (2015) encontraram relação positiva entre alavancagem e valor alocado ao *goodwill*. Os autores relatam que o resultado encontrado é surpreendente, pois contraria o comportamento oportunista esperado dos gestores em busca de bônus, após o processo de fusão e aquisição.

Ao analisar a variável MSET, a pesquisa encontrou significância com coeficiente positivo. Esse resultado infere que o valor proporcional do *goodwill* reconhecido é maior em empresas que adquiriram outras do mesmo setor. Logo, para as empresas de mesmo setor, o valor proporcional do *goodwill* pode ser influenciado por fatores econômicos relativos às sinergias esperadas, conforme argumentam Detzen e Zülch (2012), ao encontrarem resultados semelhantes.

Há uma tendência em que as sinergias operacionais sejam maiores quando a empresa proponente e a empresa alvo estão no mesmo setor. Espera-se que o prêmio de aquisição e as negociações no mesmo setor do adquirente sejam positivamente associados ao reconhecimento do *goodwill*, visto que há sinergia e outros benefícios advindos da combinação dos ativos líquidos da adquirida com os da adquirente. Essas sinergias e outros benefícios são exclusivos para cada combinação de negócios e, diferentes combinações produzem diferentes sinergias, portanto, valores distintos, conforme afirmam Bugeja e Loyeung (2015).

Tabela 10
Resumo das hipóteses

Hipóteses	Descrição das Hipóteses	Resultado das análises		
		Expectativa	Resultado	Significância
H1	Empresas com gestores mais velhos reconhecem menor valor de <i>goodwill</i> .	Negativa	Não rejeitada	Sim
H2	Empresas com gestores com menor tempo de mandato reconhecem menor valor de <i>goodwill</i> .	Positiva	Rejeitada	Não
H3	Empresas com gestores com formação nas áreas de negócios reconhecem menor valor de <i>goodwill</i> .	Positiva	Rejeitada	Não
H4	Empresas com gestores com maiores remunerações reconhecem maiores valores de <i>goodwill</i> .	Positiva	Não rejeitada	Sim

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisou a influência das características dos gestores no reconhecimento do valor do *goodwill* em empresas da B3. O estudo buscou suprimir a lacuna na literatura quanto à identificação de o que pode estar associado ao valor reconhecido do *goodwill*, após os processos de F&A não apenas centrado nos fatores relacionados aos incentivos financeiros, mas também, por meio da análise das características observáveis dos gestores.

Valendo-se de um conjunto de dados com 281 processos de F&A, entre 2010 e 2021, cujas informações das empresas adquirentes e adquiridas foram obtidas nas demonstrações financeiras das adquirentes, obteve-se, também, as informações quanto às características dos gestores, as quais foram coletadas nos Formulários de Referência das empresas da B3 disponíveis na CVM. Com isso, analisou-se a variável da Proporção do Valor do *Goodwill* (PVG) em relação a diversas variáveis que caracterizam os CEOs e CFOs das empresas adquirentes.

A aplicação de testes estatísticos revelou que os incentivos financeiros oferecidos aos gestores, por meio de bônus, sugerem uma relação diretamente proporcional ao valor do *goodwill* (PVG), ato que pode estar associado ao oportunismo gerencial, conforme destacado por Detzen e Zülch (2012), Shalev et al (2013) e Tancini (2017). Da mesma forma, características dos gestores como a idade (IDA) também influenciaram a variável dependente, segundo os dados comprovados pela pesquisa. Sendo assim, as hipóteses H1 e H5 não foram rejeitadas, sugerindo que os gestores mais velhos ou com maiores remunerações possam sim reconhecer menor valor do *goodwill*.

As demais variáveis Tempo de Mandato (TMD) e Formação em Finanças (FFIN) não apresentaram significância estatística neste estudo. Logo, as hipóteses H3 e H4 foram rejeitadas. Portanto, não se identificou a possibilidade de empresas com gestores com maior tempo de mandato ou com formação na área de negócios, reconhecerem maiores valores de *goodwill*.

A dinâmica observada na relação entre a variação do bônus recebido por gestores e o valor alocado no *goodwill* reforça a necessidade de se adotar mecanismos que controlem o dito risco moral, no qual o principal não pode observar a ação direta do seu agente. No entanto, mesmo sendo a elevação excessiva do valor do *goodwill*, um forte indício de ação que denote finalidade pessoal por parte do gestor, é importante notar que esse fato, por si só, não pode ser considerado uma prova conclusiva de oportunismo por parte do administrador, pois outros fatores devem ser levados em conta para uma análise mais robusta e assertiva.

Todavia, ainda nessa seara, vale ressaltar que a falta de diligência e motivação por parte do principal, possibilita que gestores tomem decisões que beneficiem a si mesmos, em detrimento dos interesses da empresa. Mecanismos de controle de risco moral, tais como supervisão e avaliação independentes podem ajudar a minimizar esses riscos e garantir que as decisões dos gestores tenham objetivos imparciais.

Por outro lado, afastando a ideia que vise alguma finalidade particular, como citado acima, a variável Idade também se apresentou correlacionada aos valores alocados no *goodwill*. Este parâmetro pode ser usado para indicar gestores mais propensos a realizar o reconhecimento excessivo, que não necessariamente tenha o objetivo de atingir o interesse econômico pessoal. Sendo assim, a variável Idade do gestor se mostra relevante para os reguladores contábeis, investidores, credores institucionais e demais interessados nas empresas que fazem parte do processo de F&A. Esse resultado impulsiona novas pesquisas a testarem diferentes características pessoais de gestores, a fim de se verificar a possível influência de outras variáveis na contabilização do *goodwill*.

As variáveis de controle Alavancagem (ALAV) e Empresas do Mesmo Setor (MSET) apresentaram resultados significantes. Assim, em relação a Alavancagem, foi identificado uma relação diretamente proporcional, na qual, presume-se que os gestores que reconhecem maiores valores proporcionais de *goodwill* também endividam mais as empresas adquirentes. O controle de Empresas do Mesmo Setor indica que as sinergias podem estar diretamente relacionadas à elevação da variável dependente, induzindo a crer que a sinergia gerada pelo processo de F&A motiva o gestor a pagar mais na aquisição por empresas que já estão no mesmo ramo e atividade.

As relações significantes encontradas nas variáveis de controle sugerem que, além do oportunismo e das características pessoais, o ambiente empresarial também é um fator importante no reconhecimento do valor do *goodwill*. Dessa forma, é bastante provável que as características das empresas também contribuem ativamente na formação do valor reconhecido do *goodwill*. Esses fatores analisados na pesquisa são fortemente relevantes ao se realizar avaliações de empresas, pois podem influenciar significativamente no valor final.

Como consequência da elevação do valor reconhecido do *goodwill*, Zhao et al (2020) destacam os riscos que as empresas adquirentes e os investidores estão suscetíveis. Para os autores, a má seleção de empresas alvo e a avaliação imprópria e excessiva do *goodwill*, bem com a falta de integração efetiva dos objetos da F&A, visando atingir as expectativas de desempenho, estão entre os grandes problemas enfrentados no processo de F&A.

O achado envolvendo a relação dos bônus ao valor do *goodwill* permite extrair algumas observações. Primeiro, ao evidenciar a importância de se analisar a formação do *goodwill*, como meio de controlar os riscos relacionados à má avaliação e, a utilização do valor reconhecido do *goodwill*, como forma de mascarar decisões irracionais das F&As, motivadas pelo comportamento oportunista dos gerentes. Segundo, pela própria característica de ativo intangível do *goodwill*, pois a vida útil dos ativos tangíveis são provavelmente mais curtas do que as dos ativos intangíveis, fato que se deve ao grau de subjetividade do processo de avaliação do *goodwill*, o que não ocorre com os ativos fixos.

Dessas análises, subentende-se que ao reconhecer maiores valores de intangíveis, a exemplo do *goodwill*, como uma compensação do valor que deveria ser alocado nos bens tangíveis, os lucros poderiam ser superestimados, porque os encargos de depreciação e amortização provavelmente serão subestimados. Situação essa que pode causar problemas para a empresa, como, por exemplo, pagar mais valores financeiros do que deveria, aos gerentes, baseado nos lucros.

Como forma de ampliar a possibilidade de análise do cenário gerencial, para que os dirigentes possam se valer de instrumentos de controle diversos, esta pesquisa contribui ao demonstrar o vínculo entre as características individuais dos CEOs e CFOs, tendo como variáveis de controle, as características das empresas envolvidas na alocação do *goodwill*. Sugere-se, portanto, que a inclusão de conhecimentos derivados das dimensões psicológicas e sociológicas no ensino e, em discussão de temas que afetem as decisões organizacionais sejam relevantes para a evolução interdisciplinar, tanto do reconhecimento contábil, quanto da avaliação de empresas nos processos de F&As.

A pesquisa em questão apresenta uma limitação ao restringir a análise da formação financeira apenas à graduação superior. Tal abordagem não considera os títulos de pós-graduação, como o MBA, que podem ter um peso relevante no processo de formação financeira de uma forma geral. A graduação pode ser vista como uma introdução ao mundo dos negócios, mas pode não ser suficiente para se ter um conhecimento mais aprofundado em finanças. Portanto, a exclusão dos títulos de pós-graduação da pesquisa pode comprometer a compreensão dos resultados obtidos.

Pesquisas futuras podem explorar características que decorram do estágio de maturidade dos gestores e das empresas, visto que as variáveis que apresentam significância estatística estão relacionadas a período e transitoriedade, tais como a idade e bônus. Sugestiona-se, dessa forma, que fatores relacionados ao risco da empresa e a disposição ao risco por parte de gestores, também possam influenciar no valor reconhecido do *goodwill*.

Outra análise interessante, seria confrontar os resultados do mercado brasileiro com os de outros países, com base na estrutura do reconhecimento contábil de cada um, bem como, avaliar o efeito do reconhecimento em tempos de crise e não crise.

REFERÊNCIAS

- Amir, E., Harris T. S. & Venuti E. K., 1993, A comparison of the value relevance of U.S. versus non-U.S. GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations, *Journal of Accounting Research*, 31, 230–264. <http://dx.doi.org/10.2307/2491172>.
- Anand, M., & Singh, J. (2008). Impact of Merger Announcements on Shareholders' Wealth: Evidence from Indian Private Sector Banks. *Vikalpa*, 33(1), 35–54. <https://doi.org/10.1177/0256090920080103>
- Awa, H., Eze, S., Urieto, J. & Inyang, B. (2011). Upper echelon theory (UET): A major determinant of information technology (IT) adoption by SMEs in Nigeria. *Journal Systems and IT*, 13, 144-162. <http://dx.doi.org/10.1108/13287261111135981>.
- Baldi, F. & Trigeorgis, L. (2009), Assessing the value of growth option synergies from business combinations and testing for goodwill impairment: A real options perspective. *Journal of Applied Corporate Finance*, 21, 115–124. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1745-6622.2009.00255.x>.
- Banker, R., Darrough, M., Li, S. & Threinen, L. (2019). The Value of Precontract Information About an Agent's Ability in the Presence of Moral Hazard and Adverse Selection. *Journal of Accounting Research*, 57. <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679x.12290>.
- Barber, B. & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, And Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116, 261-292. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.139415>.
- Barker, V. & Mueller, G. (2002), CEO characteristics and firm R&D spending, *Management Science*, 48(6), 782-801. <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.48.6.782.187>.
- Berle, A. and Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, New York.
- Black, B. (1989). Bidder overpayment in takeovers. *Stanford Law Review*, 41(3), 597-660. Doi: 10.2307/1228881.
- Byrd, J., Parrino, R. & Pritch, G. (1998). Stockholder–Manager Conflicts and Firm Value. *Financial Analysts Journal*, 54, 14-30. <http://dx.doi.org/10.2469/faj.v54.n3.2177>.
- Bordei, I., dos Santos J. V., Gonçalves, G., & Sousa, C. (2019). The influence of authentic leadership on public employees analyzed through self-determination theory: a case study in Republic of Moldova. *Journal of Spatial and Organizational Dynamics*, 7, 125-143.
- Bouaziz, D., Salhi, B. & Jarboui, A. (2020), CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110. <http://dx.doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>.
- Bugeja, M., & Loyeung, A. (2017). Accounting for business combinations and takeover premiums: pre-and post-IFRS. *Australian Journal of Management*, 42(2), 183–204. <http://dx.doi.org/10.1177/0312896215614630>.
- Buyl, T., Boone, C., Hendriks, W. & Matthyssens, P. (2010). Top Management Team Functional Diversity and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Characteristics: TMT Functional Diversity and CEO Characteristics. *Journal of Management Studies*, 48, 151-177. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00932.x>.
- Caiazza, R. & Volpe, T. (2015), M&A process: a literature review and research agenda, *Business Process Management Journal*, 21(1), 205-220, <https://doi.org/10.1108/BPMJ-11-2013-0145>.
- Callado, A. L. C., Miranda, L. C., & Callado, A. A. C. (2003). Perfil do gestor de custos: um estudo do setor de confecções de João Pessoa. *Contabilidade Vista & Revista*, 14, 9-25.

- Camargos, M. & Camargos, M. (2015). Mapeamento da produção científica sobre fusões e aquisições na literatura nacional, 1994 a 2014. *Revista Gestão & Tecnologia*, 15, 101. <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2015.v15i3.509>.
- Campbell, J. T.; Sirmon, D. G.; Schijven, M. (2016). Fuzzy Logic and the Market: A Configurational Approach to Investor Perceptions of Acquisition Announcements. *Academy of Management Journal*, v. 59, n. 1, p. 163-187. Doi: 10.5465/amj.2013.0663.
- Coase, R.H. (1937) The Nature of the Firm. *Economica*, 4, 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Costa, C., Galdi, F., Motoki, F., Sanchez, J. (2016). Non-Compliance in Executive Compensation Disclosure: The Brazilian Experience. *Journal of Business Finance & Accounting*. 43. 329–369. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12177>.
- Darrough, M. N. & Melumad, N. D. (1995). Divisional versus company-wide focus: The trade-off between allocation of managerial attention and screening of talent. *Journal of Accounting Research, Wiley Blackwell*, 33, 65-94. <https://doi.org/10.2307/2491375>
- DePamphilis, D. M. (2018). Mergers, acquisitions, and other restructuring activities an integrated approach to process, tools, cases, and solutions. 9th. Elsevier Academic Press.
- Detzen, D. & Zülch, H. (2012). Executive Compensation and Goodwill Recognition Under IFRS: Evidence from European Mergers. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21, 106–126. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2012.07.002>.
- Dauth, T., Pronobis, P. & Schmid, S. (2016) Exploring the link between internationalization of top management and accounting quality: The CFO's international experience matters. *International Business Review*, 26, 71-88. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.05.007>.
- Ellis, M., (2001). Goodwill accounting: Everything has changed, and nothing has changed,' *Journal of Applied Corporate Finance*, 14, 103–112. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00442.x>
- Eisenhardt, K. M. & Bourgeois, L. J. (1988). Politics of Strategic Decision Making in High-Velocity Environments: Toward a Midrange Theory. *The Academy of Management Journal*, 31(4), 737-770.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <https://www.jstor.org/stable/1837292>.
- Faraco, M., Lavarda, R., & Gelbcke, F. (2019). Tomada de decisão em hospitais de ensino: Entre formalismo e síntese intuitiva. *Revista De Administração Pública* (Rio De Janeiro), 53(4), 769-779.
- Fávero, L. P. L., & Belfiore, P. P. (2017). Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Frost, C., Gordon, E. & Pownall, G. (2008). Financial reporting and disclosure quality, and emerging market companies access to capital in global markets. <https://doi.org/10.2139/ssrn.802824>.
- Gayle, G. & Miller, R. (2009). Has Moral Hazard Become a More Important Factor in Managerial Compensation? *American Economic Review*, 95, 1740-1769. <https://doi.org/10.1257/aer.99.5.1740>.
- Glautier, M. W. E., Morris, D., Underdwn, B. (2011) Accounting theory and practice. 8. Essex: Prentice Hall.
- Grinyer, J. R., Russell, A. & Walker, M., (1991) Managerial Choices in the Valuation of Acquired Goodwill in the UK, *Accounting and Business Research*, 85, 51-55, DOI: <https://doi.org/10.1080/00014788.1991.9729417>
- Godfrey, J. & Koh, P. (2001). The Relevance to Firm Value of Capitalising Intangible Assets in Total and by Category. *Australian Accounting Review*, 11. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2001.tb00186.x>.

- Haeruddin, M.I. (2019). Mergers and Acquisitions: Quo Vadis? *Management Science*, 7, 84-88. <https://doi.org/10.5923/j.mm.20170702.02>.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/AMR.1984.4277628>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper e echelons theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>.
- Hansen, R. (1987). A theory for the choice of exchange medium in mergers and acquisitions. *The Journal of Business*, 60(1), 75-95. <https://doi.org/10.1086/296386>.
- Harris, M., & Raviv, A. (1978). Some Results on Incentive Contracts with Applications to Education and Employment, Health Insurance, and Law Enforcement. *The American Economic Review*, 68, 20–30.
- Healy, P. M.; Palepu, K. G.; & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135-175.
- Heiens, R. A., Leach, R. L., Newsom, P., & McGrath, L. C. (2017). The impact of advertising, goodwill, and other intangibles in the retail foodservice industry: Do intangible investments bite into investor returns? *Journal of Foodservice Business Research*, 20(2), 177-191. <https://doi.org/10.1080/15378020.2016.1201646>.
- Hiebl, M. R. W. (2013). Upper echelons theory in management accounting and control research. *Journal of Management Control*, 24, 3, 223-240. <https://doi.org/10.1007/s00187-013-0183-1>.
- Holmström, B. (1979). Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91. <https://doi.org/10.2307/3003320>
- Holthausen, R. W. & Watts, R. (2001). The Relevance of the Value-relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5).
- Hoskisson, R.; Hitt, M.; Wan, W.; Yiu, D. (1999) Theory and research in strategic management: swings of a pendulum. *Journal of Management*, 25(3), 417-456.
- Huang, H., Rose-Green, E., & Lee, C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4). 725-740. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>
- Iatridis, G. & Senflehner, D. (2014). An Empirical Investigation of Goodwill in Austria: Evidence on Management Change and Cost of Capital. *Australian Accounting Review*, 24. <https://doi.org/10.1111/auar.12014>.
- Jennings, R., Robinson, J., Thompson, R. & Duvall, L. (1996). The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values. *Journal of Business Finance & Accounting*. 23. 513-533. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01024.x>.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Khan, Z., Soundararajan, V., Wood, G., & Ahammad, M. F. (2020). Employee emotional resilience during post-merger integration across national boundaries: rewards and the mediating role of fairness norms. *Journal of World Business*, 55(2), 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.06.009>.
- Khan, W. & Vieito, J. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67. 55-66. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.003>.
- Kedron, M. (2019). Goodwill and Its Effect on Share Price of Manufacturing and Nonmanufacturing Companies. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendeliana e Brunensis*, 68. 373-381. <https://doi.org/10.11118/actaun202068020373>.

- Landsman, W. (2007). Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence From Capital Market Research. *Accounting and Business Research - Account Bus Res*, 37, 19-30. <https://doi.org/10.1080/00014788.2007.9730081>.
- Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., & Magnan, M. (2018). Equity recognition of mandatory accounting changes: the case of transitional goodwill impairment losses. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 25, 37-54, 2008. <https://doi.org/10.1002/CJAS.41>.
- Li, K. & Sloan, R. (2017). Has goodwill accounting gone bad? *Review of Accounting Studies*, 22. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9401-7>.
- Maia, H. A., Formigoni, H., & Silva, A. A. (2012). Empresas de Auditoria e o Compliance com o Nível de Evidenciação Obrigatório Durante o Processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14, 335-352.
- Main, K. T. A. & Silva, V. A. B. (2021). Relações entre Características dos CEOs e as Decisões de Fusões e Aquisições Realizadas por Empresas Brasileiras. *Brazilian Business Review*, 18(4), 371-396. <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.4.2>.
- Margiotta, M., & Miller, R. A. (2000). Managerial Compensation and the Cost of Moral Hazard. *International Economic Review*, 41(3), 669-719. <https://doi.org/10.1111/1468-2354.00080>
- Martins, E., Almeida, D., Martins, E. & Costa, P. (2010). Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(52). <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000100005>.
- Martin, K., & McConnell, J. (1991). Corporate performance, corporate takeovers, and management turnover. *Journal of Finance*, 46, 671–686. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb02679.x>.
- Martino, P., Rigolini, A. & D'Onza, G. (2018). The relationships between CEO characteristics and strategic risk-taking in family firms. *Journal of Risk Research*, 23. 1-22. <https://doi.org/10.1080/13669877.2018.1517380>.
- Maruszewska, E., Strojek-Filus, M. & Pospíšil, J. (2019). An Empirical Examination of Accounting Comparability: Goodwill Recognition and Disclosure in Selected Central European Countries. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67, 1309-1323. <https://doi.org/10.11118/actaun201967051309>.
- Matta, E. & Beamish, P.W. (2008), The accentuated CEO career horizon problem: evidence from international acquisitions, *Strategic Management Journal*, 29(7), 683-700. <https://doi.org/10.1002/smj.680>.
- Mazzioni, S., Politelo, L., Moreira, W. J., & Klann, R. C. (2014). Fatores determinantes na evidenciação da redução ao valor recuperável de ativos (impairment test) em empresas listadas na Bm&Fbovespa. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 11, 276-291. <https://doi.org/10.4013/base.2014.114.01>.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (1990). Do managerial objectives drive bad acquisitions? *The Journal of Finance*, 45(1), 31–48. <https://doi.org/10.2307/2328808>.
- Murphy, K. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 11–42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90026-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90026-6).
- Nassem, M., Lin, J., Rehman, R., Ahmad, M. & Ali, R. (2019). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>.
- North, D. (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic performance*, Cambridge University Press, Cambridge. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>.
- Oliveira, N. G., Vieira, L. K., & Cunha, J. V. A. (2021). Remuneração do Chief Executive Officer (CEO) e criação de valor em empresas brasileiras listadas no IBRX 100. *Revista*

- Contemporânea de Contabilidade*, 18(49), 38-55.
<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e78381>.
- O'Hanlon, J. & Peasnell, K. (2001). Residual Income and Value-Creation: The Missing Link. *Review of Accounting Studies*, 7. <https://doi.org/10.2139/ssrn.264827>.
- PricewaterhouseCoopers. Fusões & aquisições No Brasil – (2021) PwC, www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2021/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-marco-21.html.
- Rahman, M. & Mustafa, M. (2018). Determining total CEO compensation of selected US public companies. *International Journal of Managerial Finance*, 14. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2017-0047>.
- Ramanna, K. (2007). The Implications of Unverifiable Fair-Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 45. 253-281. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.11.006>.
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2016). Mergers and Acquisitions: A Study of Financial Performance, Motives and Corporate Governance. *India Studies in Business and Economics*. Singapore: Springer Singapore.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 25(65), 161-176. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000200006>.
- Schoar, A. & Bertrand, M. (2003). Managing With Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118, 1169-1208. <https://doi.org/10.2139/ssrn.376880>.
- Schultze, W. & Weiler, A. (2010). Goodwill accounting and performance measurement. *Managerial Finance*, 36, 768-784. <https://doi.org/10.1108/03074351011064645>.
- Seth, A., Song, K. & Pettit, R. (2000). Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of U.S. Firms. *Journal of International Business Studies*, 31, 387-405. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490913>.
- Serfling, M. (2014). CEO Age and the Riskiness of Corporate Policies. *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.013>.
- Shahwan, Y. (2011). The Australian Market Perception of Goodwill And Identifiable Intangibles. *Journal of Applied Business Research*, 20. <https://doi.org/10.19030/jabr.v20i4.2224>.
- Shalev, R., Zhang, I., Zhang, Y., (2013). CEO compensation and fair value accounting: evidence from purchase price allocation. *Journal of Accounting Research*, 51(4), 819–854. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12015>.
- Silva, D. M., Martins, V. & Lemes, S. (2016) Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13, 29, 129-156. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p129>.
- Silva M. C., Kutianski, S., & Scherer, L. M. (2018). Fatores Explicativos do Nível de Evidenciação de Informações sobre o Ativo Imobilizado: Um Estudo nas Empresas do Setor de Bens Industriais Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Finanças Aplicadas*, 9, 1-27.
- Simon, H. A. (1979). Comportamento administrativo: estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas. Rio de Janeiro: FGV.
- Singh, H., & Montgomery, C. A. (1987). Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance. *Strategic Management Journal*, 8(4), 377–386. <http://www.jstor.org/stable/2486020>.

- Souza, M. M., Borba, J. A., Wuerges, A. F. E., & Lunkes, R. J. (2015). Perda no Valor Recuperável de Ativos: fatores Explicativos do Nível de Evidenciação das Empresas de Capital Aberto Brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 11, 6-24. <https://doi.org/10.4270/ruc.2015209>.
- Tancini, G. R. (2017) *Combinações de negócios no Brasil: o que direcionou a alocação do goodwill nas empresas integrantes do IBr-A?* (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo.
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B. & Kweh, Q. L. (2015). Upper echelon theory revisited: The relationship between CEO personal characteristics and financial leverage decision. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195, 686-694. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.276>
- Tsai, C. F., Lu, Y. H., Hung, Y. C., Yen, D. C. (2015). Intangible assets evaluation: The machine learning perspective. *Neurocomputing*, 175(11), 110-120. <https://doi.org/10.1016/j.neucom.2015.10.041>.
- Vintilă, G. & Gherghina, Ș. C., (2012). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Governance Ratings and Listed Companies' Performance. *International Journal of Business and Management*, 7, 46-61. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v7n22p46>.
- Wang, H. & Huang, H. (2019). Excess Goodwill and Corporate Performance – Based on the Adjustment Effect of Corporate Market Power. 524-529. <http://dx.doi.org/10.1109/ICEMME49371.2019.00110>.
- Watson, T. (2009). Organization Theory and HRM. *The Oxford Handbook of Human Resource Management*. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199547029.003.0006>.
- Watts, R., Zimmerman, J., (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Account. Review*, 65(1), 131–158. <https://www.jstor.org/stable/247880>.
- Wong, J. & Wong, N. (2001). The investment opportunity set and acquired goodwill. *Contemp. Account. Research*, 18, 173–196. <https://doi.org/10.1506/AFAE-HLRE-3KRY-CPNA>.
- Williamson, O. E. (1985). Transaction cost economics. The economic institutions of capitalism. Nova Iorque: The Free Press.
- Wu, K. & Lai, S. (2020). Intangible intensity and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*. 64. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101682>.
- Xu, L. & Guan, Y. & Fu, Z. (2020). Peer effect in the initial recognition of goodwill. *China Journal of Accounting Research*. 13. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.01.001>.
- Xu, Q., Fernando, G. D. & Tam, K. (2018). Executive age and the readability of financial reports. *Advances in Accounting*, 43, 70-81. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.09.004>
- Yim, S. (2013), The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior, *Journal of Financial Economics*, 108, 250-273. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.11.003>.
- Zang A. (2011) Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *Account Review*, 87(2), 675–703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>.
- Zhao, X., Niu, X. & Chen, J. (2020). CEO risk preference, enterprise characteristics, and goodwill value: evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. 1-21. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1787853>.

APÊNDICE

O propósito deste apêndice é disponibilizar os scripts, desenvolvidos em *Python*, que foram utilizados para a coleta e preparação dos dados antes de serem aplicadas as análises estatísticas.

Importar as bibliotecas Python que serão utilizadas

```
import pandas as pd
import wget
from zipfile import ZipFile
import os
import numpy as np

# Definir a quantidade de linhas e colunas apresentadas no DF
pd.set_option("display.max_rows", 500)
pd.set_option('display.max_columns', 500)

# Definir formatação do float
pd.set_option('float_format', '{:,.2f}'.format)

import warnings
warnings.filterwarnings('ignore')
```

Definir o caminho da url onde são encontrados os arquivos das empresas (ITR, DFP, FRE) e os caminhos dos arquivos nas pastas do Google Drive

```
url_fre = 'http://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/FRE/DADOS/'
url_dfp = 'http://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/DFP/DADOS/'
url_itr = 'http://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/ITR/DADOS/'
pasta_drive = '/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados'
pasta_drive_analise = '/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises'
```

Realizar Download da DFPs, ITRs e FREs

```
for ano in range(2010,2022):
    wget.download(url_dfp+f'dfp_cia_aberta_{ano}.zip', out=pasta_drive)
    wget.download(url_itr+f'itr_cia_aberta_{ano}.zip', out=pasta_drive)
    wget.download(f'{url_fre}fre_cia_aberta_{ano}.zip', out=pasta_drive)
    print(ano)
```

Descompactar os arquivos

```
for ano in range(2010,2022):
    ZipFile(pasta_drive+f'/dfp_cia_aberta_{ano}.zip','r').extractall(pasta_drive)
    ZipFile(pasta_drive+f'/itr_cia_aberta_{ano}.zip','r').extractall(pasta_drive)
    ZipFile(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_{ano}.zip','r').extractall(pasta_drive)
```

Obter dados do CNPJ e do nome das empresas

```
df_fre = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',')
    df_fre = pd.concat([df_fre,df_])
df_cnpj_empresas = df_fre.drop_duplicates(subset='CNPJ_CIA')[['CNPJ_CIA', 'DENOM_CIA']]
# df_cnpj_empresas.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_cnpj_empresa.csv', index=False)
df_cnpj_empresas.columns = ['CNPJ_Companhia', 'Nome_Empresa']
df_cnpj_empresas.head(2)
```

	CNPJ_Companhia	Nome_Empresa
0	00.000.000/0001-91	BCO BRASIL S.A.
11	00.000.208/0001-00	BRB BCO DE BRASILIA S.A.

Obter dados dos auditores

```
df_fre_auditores = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_auditor_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',')
    df_fre_auditores = pd.concat([df_fre_auditores,df_])
df_fre_auditores['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_fre_auditores['Data_Referencia'])
df_fre_auditores['Ano'] = df_fre_auditores['Data_Referencia'].dt.year
df_fre_auditores = df_fre_auditores[['CNPJ_Companhia', 'Ano', 'Auditor']]
df_fre_auditores.rename(columns={'CNPJ_Companhia':'Cnpj'}, inplace=True)
df_fre_auditores.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_auditores.csv', index=False)
df_fre_auditores
```

	Cnpj	Ano	Auditor
0	00.000.000/0001-91	2010	KPMG Auditores Independentes
1	00.000.208/0001-00	2010	BDO AUDITORES INDEPENDENTES
2	00.001.180/0001-26	2010	PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES INDEPENDENTES
3	00.027.742/0001-00	2010	BDO Auditores Independentes
4	00.070.698/0001-11	2010	KPMG Auditores Independentes
...
1459	96.418.264/0218-02	2021	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
1460	96.418.264/0218-02	2021	Ernst & Young Auditores Independentes S.S

Obter dados das características dos CFOs

```
df_fre_cfo = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_administrador_membro_conselho_fiscal_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',')
    df_ = df_[df_['Outro_Cargo_Funcao'].str.contains('fin',case=False,na=False)]
    df_fre_cfo = pd.concat([df_fre_cfo,df_])
df_fre_cfo.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_cfo.csv', index=False)
df_fre_cfo.head()
```

	CNPJ_Companhia	Data Referencia	Versao	ID_Documento	Orgao_Administracao
18	00.001.180/0001-26	2010-01-01	11	8288	Pertence apenas à Diretoria
61	00.095.147/0001-02	2010-01-01	3	8116	Pertence apenas à Diretoria
238	00.864.214/0001-06	2010-01-01	11	8050	Pertence apenas à Diretoria

Obter dados das características dos CEOs

```
df_fre = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_administrador_membro_conselho_fiscal_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',')
    df_fre = pd.concat([df_fre,df_])
df_fre['Nome'] = df_fre['Nome'].str.title()
df_fre['presidente'] = df_fre['Nome'].str[0:5]
```

```
# Filtrar apenas os dados onde aparece a palavra presidente
df_fre_presidentes = df_fre[df_fre['Cargo_Eletivo_Ocupado'].str.contains('presidente', case=False, na=False)]
# Remover os grupos que não são Presidentes
df_fre_presidentes = df_fre[~df_fre['Cargo_Eletivo_Ocupado'].str.contains('vice|20|24', case=False, na=False) &
    df_fre['Cargo_Eletivo_Ocupado'].str.contains('presidente', case=False, na=False)]

df_fre_presidentes.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_presidente.csv', index=False)
df_fre_presidentes.head(2)
```

	CNPJ_Companhia	Data Referencia	Versao	ID_Documento	Orgao_Administracao
13	00.000.208/0001-00	2010-01-01	3	7379	Pertence à Diretoria e ao Conselho de Administr...
28	00.001.180/0001-26	2010-01-01	11	8288	Pertence à Diretoria e ao Conselho de Administr...

Obter dados da remuneração e cargo do presidente

```
df_fre = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_remuneracao_maxima_minima_media_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',')
    df_fre = pd.concat([df_fre,df_])

df_remuneracao_diretoria = df_fre[df_fre['Orgao_Administracao'] == 'Diretoria Estatutária'].drop_duplicates(subset=['Data Referencia','CNPJ_Companhia'])
df_remuneracao_diretoria['Data Referencia'] = pd.to_datetime(df_remuneracao_diretoria['Data Referencia'])

df_remuneracao_diretoria['Numero_Membros'] = pd.to_numeric(df_remuneracao_diretoria['Numero_Membros'])
df_remuneracao_diretoria['Valor_Medio_Remuneracao'] = pd.to_numeric(df_remuneracao_diretoria['Valor_Medio_Remuneracao'])
df_remuneracao_diretoria['Valor_Maior_Remuneracao'] = pd.to_numeric(df_remuneracao_diretoria['Valor_Maior_Remuneracao'])

# A remuneração da diretoria menos a remuneração do CEO
df_remuneracao_diretoria['Valor_Remuneracao_Menos_CEO'] = (df_remuneracao_diretoria['Valor_Medio_Remuneracao'])*df_remuneracao_diretoria['Numero_Membros']

df_remuneracao_diretoria.to_csv('/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados_remuneracao_diretoria.csv', index=False)
df_remuneracao_diretoria.head(2)
```

	CNPJ_Companhia	Data Referencia	Versao	ID_Documento	Data_Inicio_Exercicio
1	00.000.000/0001-91	2010-01-01	11	9670	2009
10	00.001.180/0001-26	2010-01-01	11	8288	2009

Agrupar as informações das empresas e dos respectivos CEOs

```
df_cnpj_empresas = df_cnpj_empresas.merge(df_remuneracao_diretoria, on='CNPJ_Companhia')
# Converter os campos data
df_cnpj_empresas['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_cnpj_empresas['Data_Referencia'])
df_fre_presidentes['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_fre_presidentes['Data_Referencia'])

df_ceo = df_cnpj_empresas.merge(df_fre_presidentes, on=['CNPJ_Companhia', 'Data_Referencia'], how='outer')

df_ceo = df_ceo[['CNPJ_Companhia', 'Nome_Empresa', 'Data_Referencia', 'Valor_Maior_Remuneracao',
                'Nome', 'CPF', 'Profissao', 'Cargo_Eletivo_Ocupado', 'Data_Posse',
                'Prazo_Mandato', 'Experiencia_Profissional', 'Data_Nascimento']]

df_ceo.to_csv('/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados_ceo.csv', index=False)

df_ceo.head(5)
```

Agrupar as informações das empresas e dos respectivos CFOs

```
df_cnpj_empresas = df_cnpj_empresas.merge(df_remuneracao_presidentes, on='CNPJ_Companhia')
# Converter os campos data
df_cnpj_empresas['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_cnpj_empresas['Data_Referencia'])
df_fre_cfo['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_fre_cfo['Data_Referencia'])

df_cfo = df_cnpj_empresas.merge(df_fre_cfo, on=['CNPJ_Companhia', 'Data_Referencia'], how='outer')

df_cfo = df_cfo[['CNPJ_Companhia', 'Nome_Empresa', 'Data_Referencia', 'Valor_Medio_Remuneracao',
                'Nome', 'CPF', 'Profissao', 'Cargo_Eletivo_Ocupado', 'Data_Posse',
                'Prazo_Mandato', 'Experiencia_Profissional', 'Data_Nascimento']]

df_cfo.to_csv('/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados_cfo.csv', index=False)

df_cfo.head(5)
```

Obter dados de cnpj, ano, remuneracao maxima, remuneracao_media

```
df_fre = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_remuneracao_maxima_minima_media_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',')
    df_fre = pd.concat([df_fre,df_])

df_remuneracao_presidentes = df_fre[df_fre['Orgao_Administracao'] == 'Diretoria Estatutária'][['CNPJ_Companhia','Data_Referencia','Orgao_Administracao']
df_remuneracao_presidentes['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_remuneracao_presidentes['Data_Referencia'])

df_remuneracao_presidentes['Numero_Membros'] = pd.to_numeric(df_remuneracao_presidentes['Numero_Membros'])
df_remuneracao_presidentes['Valor_Medio_Remuneracao'] = pd.to_numeric(df_remuneracao_presidentes['Valor_Medio_Remuneracao'])
df_remuneracao_presidentes['Valor_Maior_Remuneracao'] = pd.to_numeric(df_remuneracao_presidentes['Valor_Maior_Remuneracao'])

# A remuneração da diretoria menos a remuneração do CEO
df_remuneracao_presidentes['Valor_Remuneracao_Menos_CEO'] = (df_remuneracao_presidentes['Valor_Medio_Remuneracao']*df_remuneracao_presidentes['Numero_M

# Remover os lançamentos de remuneração que se repetem ao longo do ano, deixando apenas a última versão correspondente a empresa e ao ano
df_remuneracao_presidentes_filtro = pd.DataFrame()
for cnpj in df_remuneracao_presidentes['CNPJ_Companhia'].unique():
    df_empresa = pd.DataFrame()
    df_ = df_remuneracao_presidentes[df_remuneracao_presidentes['CNPJ_Companhia'] == cnpj]
    for ano in df_['Data_Referencia'].dt.year.unique():
        df_temp = df_[df_['Data_Referencia'].dt.year == ano]
        df_temp = df_temp.drop_duplicates(subset=['Data_Referencia'], keep='first')
        df_empresa = pd.concat([df_empresa,df_temp])
    df_empresa['Ano'] = df_empresa['Data_Referencia'].dt.year
    df_empresa['Valor_Maior_Remuneracao_1_apos'] = df_empresa['Valor_Maior_Remuneracao'].shift(-1)
    df_empresa['Valor_Remuneracao_Menos_CEO_1_apos'] = df_empresa['Valor_Remuneracao_Menos_CEO'].shift(-1)
    df_remuneracao_presidentes_filtro = pd.concat([df_remuneracao_presidentes_filtro, df_empresa])

df_remuneracao_presidentes_filtro.rename(columns={'CNPJ_Companhia':'Cnpj'},inplace=True)
df_remuneracao_presidentes_filtro.head(2)
```

	Cnpj	Data_Referencia	Orgao_Administracao	Valor_Maior_Remuneracao
1	00.000.000/0001-91	2010-01-01	Diretoria Estatutária	742,075.18

Obter remuneração variável - Bônus

```
df_fre = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2023):
    df_ = pd.read_csv(pasta_drive+f'/fre_cia_aberta_remuneracao_total_orgao_{ano}.csv', sep=';', encoding='ISO-8859-1', decimal=',',error_bad_lines=False)
    df_fre = pd.concat([df_fre,df_])

# Filtrar apenas as informações que serem utilizadas na amostra
df_diretoria = df_fre[df_fre['Orgao_Administracao'] == 'Diretoria Estatutária'][['CNPJ_Companhia','Data_Referencia','Bonus','Numero_Membros']]

# Converter para DateTime
df_diretoria['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_diretoria['Data_Referencia'])

# Remover os lançamentos de bônus e remuneração total que se repetem ao longo do ano, deixando apenas a última versão correspondente a empresa e ao ano
df_diretoria_filtro = pd.DataFrame()
for cnpj in df_diretoria['CNPJ_Companhia'].unique():
    df_empresa = pd.DataFrame()

df_ = df_diretoria[df_diretoria['CNPJ_Companhia'] == cnpj]
for ano in df_['Data_Referencia'].dt.year.unique():
    df_temp = df_[df_['Data_Referencia'].dt.year == ano]
    df_temp = df_temp.drop_duplicates(subset=['Data_Referencia'], keep='first')
    df_empresa = pd.concat([df_empresa,df_temp])
df_empresa['Ano'] = df_empresa['Data_Referencia'].dt.year
df_empresa['Bonus_1_apos'] = df_empresa['Bonus'].shift(-1)
df_diretoria_filtro = pd.concat([df_diretoria_filtro, df_empresa])

df_diretoria_filtro.rename(columns={'CNPJ_Companhia':'Cnpj'},inplace=True)
df_diretoria_filtro.head(2)
```

Agrupar dados da Remuneração e dos Bônus

```
df_remuneracao_total = df_diretoria_filtro.merge(df_remuneracao_presidentes_filtro, how='outer', on=['Cnpj','Data_Referencia','Ano'])
df_remuneracao_total.head()
```

	Cnpj	Data_Referencia	Bonus	Numero_Membros_x	Ano	Bonus_1_ap
0	00.000.000/0001-91	2010-01-01	0.00	36.67	2010	6159714.
1	00.000.000/0001-91	2011-01-01	6159714.03	37.00	2011	0.
2	00.000.000/0001-91	2012-01-01	0.00	37.00	2012	0.
3	00.000.000/0001-91	2013-01-01	0.00	36.00	2013	0.
4	00.000.000/0001-91	2014-01-01	0.00	37.00	2014	0.

```
# Agrupar remuneração e bônus
df_remuneracao_total = df_remuneracao_total[['Cnpj', 'Ano', 'Bonus', 'Bonus_1_apos', 'Valor_Maior_Remuneracao', 'Valor_Maior_Remuneracao_1_apos', 'Valor_Rem
# Renomear colunas

# Converter para campos numéricos
lista_colunas_numericas = ['Bonus', 'Bonus_1_apos', 'Valor_Maior_Remuneracao', 'Valor_Maior_Remuneracao_1_apos', 'Valor_Remuneracao_Menos_CEO', 'Valor_Remun
for coluna in lista_colunas_numericas:
    df_remuneracao_total[coluna] = pd.to_numeric(df_remuneracao_total[coluna])

# Substituir NaN por 0
df_remuneracao_total.replace(np.nan,0, inplace = True)

# Somar remuneração com bônus.
df_remuneracao_total['Rem_CEO_Total'] = df_remuneracao_total['Valor_Maior_Remuneracao'] + df_remuneracao_total['Bonus']
df_remuneracao_total['Rem_CEO_Total_1_apos'] = df_remuneracao_total['Valor_Maior_Remuneracao_1_apos'] + df_remuneracao_total['Bonus_1_apos']
df_remuneracao_total['Rem_Diretores_Menos_CEO_Total'] = df_remuneracao_total['Valor_Remuneracao_Menos_CEO'] + df_remuneracao_total['Bonus']
df_remuneracao_total['Rem_Diretores_Menos_CEO_Total_1_apos'] = df_remuneracao_total['Valor_Remuneracao_Menos_CEO_1_apos'] + df_remuneracao_total['Bonus
```

Criar as colunas com as variações das remunerações e bônus do ano da F&A em relação ao ano seguinte

```
df_remuneracao_total = df_remuneracao_total[['Cnpj', 'Ano', 'Bonus', 'Bonus_1_apos', 'Rem_CEO_Total', 'Rem_CEO_Total_1_apos', 'Rem_Diretores_Menos_CEO_Total'
df_remuneracao_total['PBonus'] = df_remuneracao_total['Bonus_1_apos']/df_remuneracao_total['Bonus'] - 1
df_remuneracao_total['PREM_CEO'] = df_remuneracao_total['Rem_CEO_Total_1_apos']/df_remuneracao_total['Rem_CEO_Total'] - 1
df_remuneracao_total['PREM_CFO'] = df_remuneracao_total['Rem_Diretores_Menos_CEO_Total_1_apos']/df_remuneracao_total['Rem_Diretores_Menos_CEO_Total'] -
df_remuneracao_total = df_remuneracao_total[['Cnpj', 'Ano', 'PBonus', 'PREM_CEO', 'PREM_CFO']]
df_remuneracao_total.to_csv('/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados_remuneracao_total.csv', index=False)

caminho_bpa = '/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados/balanco.csv'
df_bpa = pd.read_csv(caminho_bpa, decimal=',')
```

Identificar a ocorrência do goodwill e do ágio reportados pelas empresas listadas na B3

```
caminho_bpa = '/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados/BPA.csv'
df_bpa = pd.read_csv(caminho_bpa, encoding='ISO-8859-1', sep=';', decimal=',')

# Converter coluna datetime
df_bpa['DT_REFER'] = pd.to_datetime(df_bpa['DT_REFER'])
df_bpa = df_bpa[df_bpa['DT_REFER'].dt.year < 2022]

# Identificar empresas que evidenciaram em suas demonstrações patrimoniais contas com nomes relacionado a Goodwill e Ágio
df_empresas = df_bpa[ (df_bpa['DS_CONTA'].str.contains('Goodwill|Ágio', case=False)) & (df_bpa['VL_CONTA'] != 0.0)][['CNPJ_CIA', 'DT_REFER', 'DENOM_CIA',
```

Identificar a ocorrência do goodwill e do ágio reportados pelas empresas listadas na B3

```

caminho_bpa = '/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/dados/BPA.csv'
df_bpa = pd.read_csv(caminho_bpa,encoding='ISO-8859-1', sep=';', decimal=',')

# Converter coluna datetime
df_bpa['DT_REFER'] = pd.to_datetime(df_bpa['DT_REFER'])
df_bpa = df_bpa[df_bpa['DT_REFER'].dt.year < 2022]

# Identificar empresas que evidenciaram em suas demonstrações patrimoniais contas com nomes relacionado a Goodwill e Ágio
df_empresas = df_bpa[(df_bpa['DS_CONTA'].str.contains('Goodwill|Ágio', case=False)) & (df_bpa['VL_CONTA'] != 0.0)][['CNPJ_CIA', 'DT_REFER', 'DENOM_CIA',
'Valor_Contas']]

df_empresas.drop_duplicates(subset=['CNPJ_CIA', 'DT_REFER', 'VL_CONTA'], keep='first', inplace=True)
df_empresas.columns = ['CNPJ_Companhia', 'Data_Referencia', 'Nome_Empresa', 'Codigo_Conta', 'Descricao_Conta', 'Valor_Conta']
df_empresas['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_empresas['Data_Referencia'])
df_empresas['Ano'] = df_empresas['Data_Referencia'].dt.year

df_todas = df_bpa.copy()
list_df = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_itr = df_bpa[((df_bpa['DT_REFER'].dt.month == 3) |
                    (df_bpa['DT_REFER'].dt.month == 6) |
                    (df_bpa['DT_REFER'].dt.month == 9)) & (df_bpa['DT_REFER'].dt.year == ano)]
    df_itr = df_itr.drop_duplicates(subset=['CNPJ_CIA', 'DT_REFER'], keep='last')
    qtd_itr = len(df_itr)

    df_dfp = df_bpa[(df_bpa['DT_REFER'].dt.month == 12) & (df_bpa['DT_REFER'].dt.year == ano)]
    df_dfp = df_dfp.drop_duplicates(subset=['CNPJ_CIA', 'DT_REFER'], keep='last')
    qtd_dfp = len(df_dfp)

    df = pd.DataFrame([{'Ano':ano, 'ITR':qtd_itr, 'DFP':qtd_dfp}])
    list_df = pd.concat([list_df,df])
    # break
list_df

list_df = pd.DataFrame()
for ano in range(2010,2022):
    df_itr = df_empresas[((df_empresas['Data_Referencia'].dt.month == 3) |
                          (df_empresas['Data_Referencia'].dt.month == 6) |
                          (df_empresas['Data_Referencia'].dt.month == 9)) & (df_empresas['Data_Referencia'].dt.year == ano)]
    df_itr = df_itr.drop_duplicates(subset=['CNPJ_Companhia', 'Data_Referencia'], keep='last')
    qtd_itr = len(df_itr)

    df_dfp = df_empresas[(df_empresas['Data_Referencia'].dt.month == 12) & (df_empresas['Data_Referencia'].dt.year == ano)]
    df_dfp = df_dfp.drop_duplicates(subset=['CNPJ_Companhia', 'Data_Referencia'], keep='last')

    qtd_dfp = len(df_dfp)

    df = pd.DataFrame([{'Ano':ano, 'ITR':qtd_itr, 'DFP':qtd_dfp}])
    list_df = pd.concat([list_df,df])
    # break
list_df

```

Carregar Informações dos Setor da Adquirente

```

df_setor = pd.read_csv('/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises/empresas_setor_b3.csv')
df_setor = df_setor[['cnpj', 'setor']]
df_setor.columns = ['Cnpj', 'Setor']
df_setor.head(2)

```

	Cnpj	Setor
0	22.266.175/0001-88	Materiais Básicos / Químicos / Fertilizantes e...
1	01.548.981/0001-79	Outros / Outros / Outros

Agrupar dados das empresas e respectivos CEOs que possuem indícios de registro de goodwill ou ágio

```
df_ceo['Ano'] = df_ceo['Data_Referencia'].dt.year
df_empresa_ceo = df_empresas.merge(df_ceo, how='left', on=['CNPJ_Companhia', 'Ano'])[['Ano', 'CNPJ_Companhia', 'Nome_Empresa_x', 'Data_Referencia_x', 'Codigo_Contas', 'Descricao_Conta', 'Valor_Conta', 'CPF', 'Nome', 'Profissao', 'Experiencia_Profissional', 'Cargo_Eletivo_Ocupado', 'Data_Posse', 'Prazo_Mandato', 'Data_Nascimento', 'Valor_Maior']]

df_empresa_ceo['Valor_Conta'] = df_empresa_ceo['Valor_Conta'].astype(str)
df_empresa_ceo['Valor_Conta'] = df_empresa_ceo['Valor_Conta'].str.replace('.', ',')

df_empresa_ceo.columns = ['Ano', 'Cnpj', 'Empresa', 'Data', 'Codigo_Conta', 'Descricao_Conta', 'Valor_Conta', 'CPF', 'Nome', 'Profissao', 'Experiencia_Profissional', 'Cargo_Eletivo_Ocupado', 'Data_Posse', 'Prazo_Mandato', 'Data_Nascimento', 'Valor_Remuneracao']

df_empresa_ceo = df_empresa_ceo.merge(df_setor, on='Cnpj', how='left')
df_empresa_ceo = df_empresa_ceo[['Ano', 'Cnpj', 'Empresa', 'Setor', 'Data', 'Codigo_Conta', 'Descricao_Conta', 'Valor_Conta', 'CPF', 'Nome', 'Profissao', 'Experiencia_Profissional', 'Cargo_Eletivo_Ocupado', 'Data_Posse', 'Prazo_Mandato', 'Data_Nascimento', 'Valor_Remuneracao']]
```

Definir o caminho dos arquivos nas pastas do Google Drive

```
pasta_drive_analise = '/content/drive/MyDrive/Dissertação/Analises'
```

Carregar planilha de coleta de dados dos CFOs

```
sh_coleta = gc.open('dados_empresa_fa_cfo')
df_coleta_cfo = pd.DataFrame(sh_coleta.sheet1.get_all_records())
df_coleta_cfo['Cargo'] = 0
df_coleta_cfo.head(2)
```

	Cnpj	Ano	Adquirente	Setor_Adquirente	Alvo	Ativos_Alv
0	11.721.921/0001-60	2012	ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Financeiro / Previdência e Seguros / Corretora...	Adavo's Consultoria e Corretagem de Seguros\nLtda	2,180.0
1	11.721.921/0001-60	2012	ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Financeiro / Previdência e Seguros / Corretora...	SHT Administração e Corretora de Seguros Ltda	6,890.0

Carregar planilha de coleta de dados

```
sh_coleta = gc.open('Empresa_FA_CEO')
df_coleta = pd.DataFrame(sh_coleta.sheet1.get_all_records())
df_coleta_util = df_coleta[df_coleta['Util'] == 1]
df_coleta_util['Cargo'] = 1
df_coleta_util.head(2)
```

	Util	Comentários	Ano	Cnpj	Adquirente	Setor_Adquirente	Tini
	5	1	2021	21.240.146/0001-84	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	
	6	1	2021	21.240.146/0001-84	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	

Agrupar os dados dos CEOs e CFOs

```
df_coleta_util = pd.concat([df_coleta_util, df_coleta_cfo])
```

Criar campo número Cnpj_num, Idade e converter Ano

```
df_coleta_util['Cnpj_Num'] = [str(cnpj)[-16]+str(cnpj)[-15:-12]+str(cnpj)[-11:-8]+str(cnpj)[-7:-3]+str(cnpj)[-2:] for cnpj in df_coleta_util['Cnpj']]
df_coleta_util['Cnpj_Num'] = pd.to_numeric(df_coleta_util['Cnpj_Num'])
```

```
df_coleta_util['Data_Nascimento'] = pd.to_datetime(df_coleta_util['Data_Nascimento'])
df_coleta_util['Ano'] = df_coleta_util['Ano'].astype('int')
df_coleta_util['Idade'] = df_coleta_util['Ano'] - df_coleta_util['Data_Nascimento'].dt.year
```

Incluir Informações dos Ativos Totais - Econômica

```
df_ativos = pd.read_csv(F'{pasta_drive_analise}/economica_ativo_total_2010_2021.csv')
df_ativos.drop_duplicates(subset=['Cnpj'], inplace=True)
colunas = [str(ano) for ano in range(2010,2022)]
df_ativos = pd.melt(df_ativos, id_vars=['Cnpj', 'Naics'], value_vars=colunas)
df_ativos.columns = ['Cnpj_Num', 'Naics', 'Ano', 'Ativos_Totais']
df_ativos.head(2)
```

	Cnpj_Num	Naics	Ano	Ativos_Totais
0	08773135000100	Geração, transmissão e distribuição de energia...	2010	-
1	11396633000187	Serviços financeiros e seguros	2010	4

Incluir Informações da Alavancagem Financeira - Economática

```
df_alavancagem = pd.read_csv(f'{pasta_drive_analise}/economática_alavancagem_financeira_2010_2021.csv')
df_alavancagem.drop_duplicates(subset=['Cnpj'], inplace=True)
colunas = [str(ano) for ano in range(2010,2022)]
df_alavancagem = pd.melt(df_alavancagem, id_vars=['Cnpj', 'Naics'], value_vars=colunas)
df_alavancagem.columns = ['Cnpj_Num', 'Naics', 'Ano', 'Alavancagem']
df_alavancagem.head(2)
```

	Cnpj_Num	Naics	Ano	Alavancagem
0	08773135000100	Geração, transmissão e distribuição de energia...	2010	-
1	11396633000187	Serviços financeiros e seguros	2010	0.0

Agrupar Ativos Totais e Alavancagem - Economática

```
df_dados_economática = df_ativos.merge(df_alavancagem, how='outer', on=['Cnpj_Num', 'Naics', 'Ano'])
df_dados_economática['Cnpj_Num'] = pd.to_numeric(df_dados_economática['Cnpj_Num'], errors='coerce')
df_dados_economática['Ano'] = pd.to_numeric(df_dados_economática['Ano'])
```

Incluir Ativos Totais, Alavancagem e Setor Naics obtidos da Economática

```
df_coleta_util = df_coleta_util.merge(df_dados_economática, how='left', on=['Cnpj_Num', 'Ano'])
df_coleta_util.head(2)
```

Incluir remuneração e bônus

```
df_remuneracao = pd.read_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_remuneracao_total.csv')
df_remuneracao.head()
```

	Cnpj	Ano	PBonus	PRem_CEO	PRem_CFO
0	00.000.000/0001-91	2010	inf	8.45	0.28
1	00.000.000/0001-91	2011	-1.00	-0.87	-0.09
2	00.000.000/0001-91	2012	NaN	0.34	0.50
3	00.000.000/0001-91	2013	NaN	0.11	-0.02
4	00.000.000/0001-91	2014	NaN	0.36	0.20

```
# df_remuneracao = pd.read_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_remuneracao_total.csv')
df_coleta_completa = df_coleta_util.merge(df_remuneracao, how='inner', on=['Cnpj', 'Ano'])
df_coleta_completa.head(4)
```

	Util	Comentários	Ano	Cnpj	Adquirente	Setor_Adquirente	Tini
0	1		2021	21.240.146/0001-84	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	
1	1		2021	21.240.146/0001-84	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	
2	1		2010	71.208.516/0001-74	ALGAR TELECOM S/A	Comunicações / Telecomunicações / Telecommunica...	
3	1		2014	71.208.516/0001-74	ALGAR TELECOM S/A	Comunicações / Telecomunicações / Telecommunica...	

Incluir auditores

```
df_auditores = pd.read_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_auditores.csv')
df_auditores[df_auditores['Auditor'].str.contains('KPMG|Deloitte|Pricewaterhouse|Ernst', case=False, na=False)]
df_coleta_completa = df_coleta_completa.merge(df_auditores, how='inner', on=['Cnpj', 'Ano'])
df_coleta_completa['Auditor'] = np.where(pd.notnull(df_coleta_completa[['Auditor']]), 1, 0)
df_coleta_completa[df_coleta_completa['Auditor'] == 0]
df_coleta_completa.head(3)
```

	Util	Comentários	Ano	Cnpj	Adquirente	Setor_Adquirente	Tinl
0	1		2021	21.240.146/0001-84	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	
1	1		2021	21.240.146/0001-84	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	
2	1		2010	71.208.516/0001-74	ALGAR TELECOM S/A	Comunicações / Telecomunicações / Telecommunica...	

```
df_coleta_completa.drop_duplicates(subset=['Cnpj', 'Ano', 'Alvo', 'Nome'], inplace=True)
df_modelo = df_coleta_completa[['Cnpj', 'Ano', 'Adquirente', 'Setor_Adquirente',
                                'Alvo', 'Ativos_Alvo', 'Mesmo_Setor', 'Valor_Agio', 'Valor_Compra', 'CPF', 'Nome', 'Genero', 'Profissao',
                                'Formacao_Financeira', 'Tempo_Cargo', 'Idade', 'Naics', 'Ativos_Totais', 'Alavancagem',
                                'PBonus', 'PRem_CEO', 'PRem_CFO', 'Auditor', 'Cargo']]

list_numericos = ['Ativos_Alvo', 'Mesmo_Setor', 'Valor_Agio', 'Valor_Compra', 'Genero', 'Formacao_Financeira', 'Tempo_Cargo', 'Idade', 'Ativos_Totais', 'Alavancagem',
                  'PBonus', 'PRem_CEO', 'PRem_CFO', 'Auditor', 'Cargo']

for coluna in list_numericos:
    df_modelo[coluna] = df_modelo[coluna].astype(str)
    # Substituir NaN por 0
    df_modelo.replace(np.nan, 0, inplace = True)
    df_modelo[coluna] = df_modelo[coluna].str.replace('.', '')
    df_modelo[coluna] = df_modelo[coluna].str.replace('-', '')
    df_modelo[coluna] = pd.to_numeric(df_modelo[coluna])

# Criar coluna do Goodwill
df_modelo['Goodwill'] = df_modelo['Valor_Agio']/df_modelo['Valor_Compra']

# Criar coluna da proporção dos ativos adquiridos
df_modelo['Prop_Ativos'] = df_modelo['Ativos_Alvo']/df_modelo['Ativos_Totais']

# Exportar dados
df_modelo.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_modelo.csv', index=False)
```

Carregar dados do CFO, incluir na planilha de coleta e salvar em csv

```
df_cfo = pd.read_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_cfo.csv')
df_cfo.rename(columns={'CNPJ_Companhia': 'Cnpj'}, inplace=True)
df_cfo['Data_Referencia'] = pd.to_datetime(df_cfo['Data_Referencia'])
df_cfo['Ano'] = df_cfo['Data_Referencia'].dt.year
df_cfo = df_cfo[['Cnpj', 'Ano', 'Nome', 'CPF', 'Profissao', 'Cargo_Eletivo_Ocupado', 'Data_Eleicao', 'Outro_Cargo_Funcao', 'Experiencia_Profissional', 'Data_Nascimento']]

df_cfo.dropna(subset=['Nome'], inplace=True)
df_cfo.drop_duplicates(subset=['Cnpj', 'Ano', 'Nome'], inplace=True)

df_coleta_empresa = df_modelo[['Cnpj', 'Ano', 'Adquirente', 'Setor_Adquirente', 'Alvo', 'Ativos_Alvo', 'Mesmo_Setor', 'Valor_Agio', 'Valor_Compra']]
df_coleta_empresa = df_coleta_empresa.merge(df_cfo, how='inner', on=['Cnpj', 'Ano'])

df_coleta_empresa.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_empresa_fa_cfo.csv', index=False)
```

Converter Naics em Setor

```

list_setor = [
    {'Setor':'Agronegócio','Naics':['Agricultura','Atividades auxiliares à agricultura','Abatedouros']},
    {'Setor':'Tecnologia da Informação e Comunicação','Naics':['Telecomunicações',
        'Operadoras de telecomunicações a cabo',
        'Outros serviços de informação',
        'Editoras de software',
        'Indústria de equipamentos de áudio e vídeo',
        'Comércio eletrônico e corretores']},
    {'Setor':'Energia elétrica e Saneamento','Naics':['Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica','Água, esgoto e outros sistemas']},
    {'Setor':'Educação','Naics':['Escola de ensino superior']},
    {'Setor':'Indústria','Naics':['Indústria de calçados',
        'Indústria de móveis e afins',
        'Indústria de papel, celulose e papelão',
        'Indústria de outros produtos de minerais não metálicos',
        'Indústria de autopeças',
        'Indústria de computadores e periféricos',
        'Indústria de carrocerias e trailers',
        'Indústria de equipamentos de refrigeração',
        'Indústria de produtos de plástico',
        'Outras indústrias',
        'Indústria química',
        'Outras indústrias de alimentos',
        'Outras indústrias de produtos de metal',
        'Transformação de aço em produtos de aço',
        'Forjarias e estamparias']},
    {'Setor':'Bancos','Naics':['Bancos']},
    {'Setor':'Transporte e Logística','Naics':['Transporte rodoviário',
        'Transporte aéreo regular',
        'Transporte rodoviário',
        'Atividades auxiliares ao transporte']},
    {'Setor':'Saúde','Naics':['Serviços ambulatoriais de saúde',
        'Laboratório de exames médicos',
        'Hospital',
        'Outros serviços ambulatoriais de saúde',
        'Consultório odontológico',
        'Comércio atacadista de remédios']},
    {'Setor':'Petróleo','Naics':['Comércio atacadista de petróleo e produtos de petróleo',
        'Extração de petróleo e gás']},
    {'Setor':'Comércio de atacado e varejo','Naics':['Comércio atacadista de roupas',
        'Loja de roupas',
        'Loja de departamentos',
        'Loja de comida e bebida',
        'Editoras de jornais, revistas, livros e similares',
        'Loja de roupas',
        'Editoras de jornais, revistas, livros e similares']},
    {'Setor':'Construtoras e incorporadoras','Naics':['Construção de edifícios residenciais',
        'Serviços de engenharia e arquitetura']},
    {'Setor':'Serviços','Naics':['Serviços de apoio a empresas',
        'Indústria cinematográfica',
        'Administração de empresas e empreendimentos',
        'Outras indústrias da recreação',
        'Bolsa de valores e commodities',
        'Seguradora',
        'Serviços de processamento de dados, hospedagem e outros serviços relacionados',
        'Locadora de imóveis',
        'Outras indústrias da recreação',
        'Atividades auxiliares ao transporte rodoviário',
        'Corretora de seguros',
        'Locadora de automóveis']}
]
for setor in list_setor:
    for naics in setor['Naics']:
        df_modelo.loc[(df_modelo['Naics']==naics), 'Setor'] = setor['Setor']

```

```

df_setor = df_modelo[['Setor', 'Naics']]
df_aquisicoes = pd.DataFrame(df_modelo.groupby('Cnpj')['Alvo'].count())
df_aquisicoes.reset_index(inplace=True)
df_aquisicoes.rename(columns={'Alvo': 'Aquisições'}, inplace=True)
df_aquisicoes = df_aquisicoes.merge(df_modelo[['Cnpj', 'Adquirente', 'Setor']], on='Cnpj').drop_duplicates()[['Adquirente', 'Setor', 'Aquisições']]
df_aquisicoes.sort_values('Adquirente', inplace=True)
df_aquisicoes.reset_index(inplace=True, drop=True)
df_aquisicoes.groupby('Setor')['Aquisições'].count()

```

```

Setor
Agronegócio          4
Bancos                4
Comércio de atacado e varejo  6
Construtoras e incorporadoras  3
Educação             2
Energia elétrica e saneamento  4
Indústria            18
Petróleo             3
Saúde                6
Serviços             12
Tecnologia da Informação e Comunicação  15
Transporte e Logística  5
Name: Aquisições, dtype: int64

```

```

df_setor = pd.DataFrame(df_modelo.groupby('Setor')['Alvo'].count())
df_setor.reset_index(inplace=True)
df_setor

```

Categorização da Idade

```

9                               Serviços  100

le = LabelEncoder()
df_modelo['Setor_Id'] = le.fit_transform(df_modelo['Setor'])
..                               Transporte e Logística  12

df_ceo = df_modelo[['Nome', 'Idade']].drop_duplicates()
bins = [0, 40, 60, 100]
labels = ["jovem", "experiente", "senior"]
labels_num = [1, 2, 3]
df_ceo['IDA_CATEGORIA'] = pd.cut(df_ceo['Idade'], bins=bins, labels=labels)
df_ceo['IDA'] = pd.cut(df_ceo['Idade'], bins=bins, labels=labels_num)

df_modelo['IDA_CATEGORIA'] = pd.cut(df_modelo['Idade'], bins=bins, labels=labels)
df_modelo['IDA'] = pd.cut(df_modelo['Idade'], bins=bins, labels=labels_num)

df_modelo.head(2)

```

	Cnpj	Ano	Adquirente	Setor_Adquirente	Alvo	Ativos_Alvo	M
0	21.240.146/0001-84	2021	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	Boa Vista	362,755.00	
1	21.240.146/0001-84	2021	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	Ferrari Zagatto	602,871.00	

```
df_ceo = df_modelo[['Nome','Idade']].drop_duplicates()
bins = [0, 20, 30, 40, 50, 60, 100]
labels = ["1","2","3","4","5","6"]
labels_num = [1,2,3,4,5,6]
df_ceo['IDA_CAT_10'] = pd.cut(df_ceo['Idade'], bins=bins, labels=labels)
df_ceo['IDA_10'] = pd.cut(df_ceo['Idade'], bins=bins, labels=labels_num)

df_modelo['IDA_CAT_10'] = pd.cut(df_modelo['Idade'], bins=bins, labels=labels)
df_modelo['IDA_10'] = pd.cut(df_modelo['Idade'], bins=bins, labels=labels_num)

df_modelo.head(2)
```

	Cnpj	Ano	Adquirente	Setor_Adquirente	Alvo	Ativos_Alvo	M
0	21.240.146/0001-84	2021	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	Boa Vista	362,755.00	
1	21.240.146/0001-84	2021	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	Ferrari Zagatto	602,871.00	

Matriz - Bônus

```
# Filtro da Matriz - Bonus 1 anos após
matriz = df_modelo[['Cnpj','Ano','Goodwill','Idade','IDA','IDA_10','Genero','Tempo_Cargo','Formacao_Financeira','PBonus','PRem_CEO','PRem_CFO','Prop_
matriz.loc[matriz['Cargo'] == 0, 'PRem'] = matriz['PRem_CFO']
matriz.loc[matriz['Cargo'] == 1, 'PRem'] = matriz['PRem_CEO']

print(f'Tamanho da amostra: {len(matriz)}')
matriz.replace([np.inf, -np.inf], np.nan, inplace=True)
matriz['PBonus'].replace(0, np.nan, inplace = True)
matriz.dropna(inplace=True)
matriz.reset_index(drop=True, inplace=True)

print(f'Tamanho da amostra após limpeza de NaN: {len(matriz)}')
matriz_modelo = matriz[['Goodwill','Idade','IDA','IDA_10','Genero','Tempo_Cargo','Formacao_Financeira','PBonus','PRem','Prop_Ativos','Alavancagem','Me
matriz_modelo.columns = ['PVG','Idade','IDA','IDA_10','GEN','TMD','FFIN','PBON','PREM','PTAM','ALAV','MSET','SET','CARG','AUD']
matriz_modelo.head(2)

Tamanho da amostra: 675
Tamanho da amostra após limpeza de NaN: 400
```

	PVG	Idade	IDA	IDA_10	GEN	TMD	FFIN	PBON	PREM	PTAM	ALAV	MSET	SET	CARI
0	1.77	58	2	5	1	4.00	0	0.08	0.08	0.00	2.50	1.00	10	
1	0.92	62	3	6	1	8.00	0	0.14	0.14	0.01	1.70	1.00	10	

Salvar Modelo

```
matriz_ajuste.to_csv(f'{pasta_drive_analise}/dados_modelo.csv', index=False)
```

```
# Filtro da Matriz - Bonus 1 anos após
```

```
matriz = df_modelo
```

```
print(f'Tamanho da amostra: {len(matriz)}')
matriz.replace([np.inf, -np.inf], np.nan, inplace=True)
matriz.dropna(inplace=True)
matriz.reset_index(drop=True, inplace=True)
print(f'Tamanho da amostra após limpeza de NaN: {len(matriz)}')
matriz_bonus = matriz
```

Idade dos CEOs

```
# matriz_ceo = matriz_bonus.drop_duplicates(subset=['NOME'], keep='last')
matriz_ajuste.groupby('IDA')['IDA'].count()
```

```
IDA
1      61
2     191
3      29
Name: IDA, dtype: int64
```

```
matriz_ajuste.groupby('IDA_10')['IDA_10'].count()
```

```
IDA_10
1         0
2         2
3        59
4       130
5         61
6         29
Name: IDA_10, dtype: int64
```

```
matriz_ajuste[matriz_ajuste['Idade'] == 30]
```

	PVG	Idade	IDA	IDA_10	GEN	TMD	FFIN	PBON	PREM	PTAM	ALAV	MSET	SET	CARG	AUD
270	1.03	30	1	2	1	4.00	0	1.39	0.50	0.01	1.00	1.00	8	1	1
271	0.91	30	1	2	1	4.00	0	1.39	0.50	0.02	1.00	1.00	8	1	1

Formação em Finanças

```
# matriz_ceo = matriz_bonus.drop_duplicates(subset=['NOME'], keep='last')
matriz_ajuste.groupby('FFIN')['FFIN'].count()
```

```
FFIN
0      124
1      157
Name: FFIN, dtype: int64
```

Mesmo setor

```
matriz_ajuste.groupby('MSET')['MSET'].count()
```

```
MSET
0.00    36
1.00   245
Name: MSET, dtype: int64
```

Tempo de mandato

```
# matriz_ajuste.groupby('TMD')['TMD'].count()/649*100
matriz_ajuste['TMD'].describe()
```

```
count    281.00
mean      5.61
std       5.40
min       1.00
25%      1.00
50%      4.00
75%      8.00
max      25.00
Name: TMD, dtype: float64
```