

Associações dos Motivos das Combinações de Negócios e dos Atributos das Empresas Adquirentes Listadas no Mercado de Ações do Brasil

Associations of the Motives for Business Combinations and the Attributes of Acquiring Companies Listed on the Stock Markets of Brazil

André Porfírio de Almeida^{*1} – andreporfirio.perito@gmail.com | ORCID: <http://orcid.org/0009-0008-3548-9180>

Suliani Rover^{*1} – suliani.rover@ufsc.br | ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-8612-2938>

¹ Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, Florianópolis

Resumo

O crescimento das firmas pode estar relacionado com a capacidade do gestor em avaliar as oportunidades disponíveis no mercado com os recursos e as necessidades internas da organização. Assim, as combinações de negócios (aquisições societárias) podem ser exemplos de ocasiões para o desenvolvimento das companhias, quando as motivações da operação são associadas com as características das empresas adquirentes. Desse modo, a investigação objetivou estudar se existem associações dos motivos das aquisições societárias com as características das empresas adquirentes de capital aberto do Brasil. Foram estudadas 140 combinações de negócios de 68 empresas brasileiras adquirentes de capital aberto (2010-2019), considerando 25 setores da economia brasileira. Mediante análise de Homogeneidade foi possível constatar que os motivos administrativos das aquisições societárias foram fortemente associados com o tamanho das empresas adquirentes e os motivos operacionais demonstraram intensidade forte com a idade e o endividamento das companhias compradoras. A principal contribuição do estudo consiste em fomentar discussões contemporâneas sobre a tomada de decisão dos usuários da informação de combinação de negócios acerca de como esses acordos financeiros podem ajudar no crescimento, na transformação e na inovação das firmas de capital aberto no Brasil.

Palavras-chave: Motivos das Combinações de Negócios. Idade da empresa adquirente. Tamanho da empresa adquirente. Endividamento da empresa adquirente.

Abstract

The growth of firms may be related to the manager's ability to evaluate opportunities available in the market with the organization's internal resources and needs. Thus, business combinations (corporate acquisitions) can be examples of development occasions for companies, when the motivations of the operation are associated with the characteristics of the acquiring companies. In this way, the research aimed to study whether there are associations between the reasons for corporate acquisitions and the characteristics of publicly held acquiring companies in Brazil. 140 business combinations of 68 publicly traded Brazilian acquiring companies (2010-2019) were studied, considering 25 sectors of the Brazilian economy. Through Homogeneity analysis was possible to verify that the administrative reasons for corporate acquisitions were strongly associated with the size of the acquiring companies, and the operational reasons demonstrated a strong intensity with the age and indebtedness of the acquiring companies. The main contribution of the study is to promote contemporary discussions about the decision-making of business combination information users regarding how these financial agreements can contribute to the growth, transformation, and innovation of publicly traded companies in Brazil.

Keywords: Motives for Business Combinations. Age of the acquiring company. Size of the acquiring company. Indebtedness of the acquiring company.

Submissão: 07/10/2025 | **Aceite:** 09/08/2026

Editor responsável aprovação: Dra. Luciana Klein

Editor responsável edição: Dra. Luciana Klein

Editor associado: Dra. Silvia Consoni

DOI: <http://doi.org/10.5380/rcc.18.101529>

1. Introdução

As Combinações de Negócios (CN) são compreendidas como transações de aquisição, fusão ou incorporação de sociedades empresariais que exibem os objetivos estratégicos da gestão corporativa. Normalmente, quando companhias optam por uma tratativa de CN, benefícios maiores do que quando as entidades estavam operando individualmente podem ser auferidos (Campos et al., 2021), em função da possibilidade do alcance de maior vantagem competitiva, da melhoria da capacidade operacional e do aperfeiçoamento das práticas gerenciais.

Assim, as escolhas das sociedades pelo processo de CN caracterizam-se por motivações diversas (Rani et al., 2020). Alguns pesquisadores identificaram que as CN ocorrem por motivos operacionais, tecnológicos, administrativos, contábeis/fiscais, financeiros e estratégicos (Forti et al., 2026; Maran & Parker, 2021; Moskovicz, 2018; Rabier, 2017; Rani et al., 2020; Venkatesu, 2025). Outrossim, as motivações das CN podem ser definidas como as razões pelas quais as empresas são impulsionadas ao envolvimento em um contrato de controle societário para a compra de outra empresa (aquisição), ou em um acordo corporativo que visa a união das forças empresariais para a atuação no mercado (fusão).

No caso das compras societárias, o principal motivo dessa operação é controlar as habilidades e os recursos da empresa investida (Moskovicz, 2018). Todavia, a empresa investidora não possui certeza se a aquisição de controle de uma nova empresa contribuirá para a geração do fluxo de caixa, por meio da fluidez de benefícios econômicos, em face das características da empresa adquirente. Ao adquirir uma entidade, talvez uma determinada empresa adquirente não possua a expertise (idade) ou a estrutura (tamanho) suficiente e adequada para gerenciar e suportar o processo de combinação de negócios. Por isso, os motivos da aquisição societária devem estar alinhados com as características da empresa compradora, pois a ausência dessa integralização pode ocasionar no fracasso da combinação de negócios.

Logo, o estudo da possível associação das características da empresa adquirente e dos motivos das combinações de negócios pode ser um indicador de sinergia para a companhia controladora (Moskovicz, 2018). Rani et al. (2020), Janowicz (2022) e Loveland e Okoeguale (2025) somam a essa visão, dialogando que a análise dos motivos das combinações de negócios e das características das empresas compradoras pode traduzir o sucesso da operação.

Ainda existem poucos estudos que dialogaram sobre a relação entre os motivos das combinações de negócios e os aspectos das companhias adquirentes, uma vez que as pesquisas já elaboradas exprimiram resultados não uniformes (Rabier, 2017; Janowicz, 2022; Venkatesu, 2025). Janowicz (2022) não identificou uma associação entre os motivos das combinações de negócios e a rentabilidade das sociedades polonesas. Por outro lado, Rani et al. (2020) descobriram uma relação positiva entre as motivações das combinações de negócios asiáticas e as características das empresas adquirentes.

Em vista disso, apesar de estudos anteriores (Battisti et al., 2025; Forti et al., 2026; Maran & Parker, 2021; Moskovicz, 2018; Rabier, 2017; Rani et al., 2020; Venkatesu, 2025; Zhu, 2024), ainda vigora uma lacuna na literatura de Contabilidade para Usuários Externos e Mercado de Capitais que se emerge pela escassez de pesquisas que examinaram as prováveis associações entre os motivos das combinações de negócios e os atributos das firmas adquirentes que operam no mercado brasileiro de ações.

Portanto, através de uma amostra de 140 combinações de negócios, oriunda de 68 empresas brasileiras adquirentes de capital aberto (2010-2019), considerando 25 setores da economia do Brasil, a pesquisa apresenta a seguinte problematização: os motivadores das aquisições das empresas de capital aberto do Brasil se associam com os atributos das empresas adquirentes? Dessa forma, o objetivo desse trabalho é estudar se existem associações dos motivos das aquisições societárias com as características das empresas adquirentes de capital aberto do Brasil.

A elaboração da investigação justifica-se porque o trabalho pode ser estabelecido como uma oportunidade de adicionar e interagir na reflexão das combinações de negócios brasileiras, dado o fornecimento de novos conhecimentos e aprendizados advindos do estudo integrativo entre a Contabilidade Financeira e a Contabilidade Gerencial, para o contexto de consultores de valores mobiliários, agentes autônomos de investimentos, analistas de *sell-side* e *buy-side*, *controllers*, reguladores, consultores de compliance, auditores internos, analistas financeiros, gestores de *private-equity* e administradores de risco de carteiras.

A principal contribuição do estudo é fomentar discussões contemporâneas em referência às tomadas de decisões dos usuários da informação de combinação de negócios, sobre como esses acordos financeiros podem ajudar no crescimento, na transformação e na inovação das firmas de capital aberto no Brasil. Adicionalmente, o texto acadêmico pode acrescentar nas discussões que unem a Contabilidade Internacional e a Controladoria, na medida em que agrega ao arcabouço de trabalhos que discorrem sobre o Pronunciamento Técnico 15 – Combinação de Negócios (CPC 15 R1, 2011).

2 Motivações das Combinações de Negócios

Os investidores podem estar interessados em saber o porquê que uma empresa adquirente escolheu comprar uma sociedade-alvo para compor as forças de gestão da companhia controladora. Por isso, quando os gestores explicam as razões que nortearam uma combinação de negócios nas peças contábeis, a confiabilidade na gestão da firma tende a aumentar. Assim, os motivos dos contratos de CN devem ser divulgados pela empresa adquirente para que os *stakeholders* compreendam os impactos da operação sobre a gerência dos recursos econômicos da empresa (Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC] 15 R1, 2011), com vistas a minimizar o possível custo de agência envolvido na operação.

Nessa perspectiva, a evidenciação dos motivos que consumiram os recursos financeiros da empresa para a realização da CN é fundamental para que os acionistas acompanhem as estratégias do gerente na prática, uma vez que essa decisão pode impactar no nível de distribuição dos dividendos e dos juros sobre o capital próprio aos sócios. Face a isso, as CN devem ser firmadas quando a empresa controladora fundamenta os motivos que orientaram a realização da operação. Por meio de estudos anteriores, a literatura contábil tem descrito as motivações das combinações de negócios. Hsu et al. (2017) pesquisaram os motivos das empresas estadunidenses para o firmamento das combinações de negócios (2004-2013). Os autores descobriram que o valor do produto e a forma de produção impulsionam a ocorrência das aquisições de controle.

De outra forma, a sinergia organizacional foi um dos principais motivos para que as empresas europeias realizassem compras societárias entre os anos 1990-2012 (Brahma & Boateng, 2018). Chen e Cui (2019) capturaram as motivações das empresas chinesas para a procedência das combinações de negócios (2010 a 2016). Essas operações foram assumidas para o desenvolvimento e para a inovação corporativa na China.

Sob outra perspectiva, Awan et al. (2020) estudaram os motivos das aquisições de controle das empresas paquistanesas (2004 até 2017). As combinações de negócios no Paquistão foram realizadas por razões de solidez financeira e de governança corporativa. Maran e Parker (2021) investigaram os motivos não financeiros das aquisições societárias por grandes empresas (Fiat e Ferrari, 1969). Os acadêmicos constataram que a experiência profissional, a imagem da marca frente aos *stakeholders* e o controle familiar foram os motivos das combinações de negócios.

Na Europa Ocidental, Niemczyk et al. (2022) averiguaram os motivos das aquisições societárias. Os pesquisadores apuraram que os conceitos de sustentabilidade foram os componentes primordiais para a

assinatura das combinações de negócios no cenário empresarial. Dua (2023) examinou as causas das aquisições societárias por empresas indianas (1998 a 2017). Expansão de mercados e aumento de eficiência operacional foram os motivos que propagaram a assinatura das combinações de negócios na Índia. Nos Emirados Árabes Unidos, Lootah et al. (2024) analisaram os motivos das aquisições societárias (2005-2021). Como motivações que possibilitaram a realização desses acordos, os autores descobriram os temas: regulação contábil/fiscal, tecnologia, globalização e gestão administrativa.

Battisti et al. (2025) estudaram os motivos das aquisições societárias das empresas brasileiras (2019-2021). Os acadêmicos apuraram que essas transações ocorreram para o crescimento do negócio e por motivos operacionais. Dessa maneira, as aquisições das companhias (combinações de negócios) acontecem por motivos administrativos, financeiros, operacionais e contábeis/fiscais (Awan et al., 2020; Battisti et al., 2025; Dua, 2023; Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024). Os motivos administrativos podem enumerados pelas atividades: (1) de estratégia para reduzir a competitividade entre as firmas (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025); (2) de oportunidade de expansão da estrutura da empresa (Awan et al., 2020; Zhu, 2024); (3) de melhoria na execução das vendas (Irwin et al., 2025; Zhu, 2024); e (4) de reestruturação/ inovação das atividades de gestão (Irwin et al., 2025; Zhu, 2024).

Os motivos financeiros podem ser associados com os fatores de: (a) maior solidez financeira (Awan et al., 2020; Lootah et al., 2024; Irwin et al., 2025); (b) menor nível de endividamento (Awan et al., 2020; Lootah et al., 2024; Irwin et al., 2025); (c) melhoria na disponibilidade de caixa (Lootah et al., 2024; Irwin et al., 2025); e (d) financiamento de dívidas (Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024). Os motivos operacionais podem ser explanados pela: (i) sinergia corporativa (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024); (ii) maior eficiência na produção – ganhos de escala (Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024); (iii) geração de novos produtos e serviços (Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024); e (iv) diminuição de despesas operacionais – gastos com marketing e publicidade (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Zhu, 2024). Os motivos contábeis e fiscais podem ocorrer por: (1) aquisição de controle contábil (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025); (2) obtenção de mais-valia de ativos (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025); (3) resultados operacionais mais consistentes (Zhu, 2024); e (4) planejamento tributário via absorção de prejuízos (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025).

3 Procedimentos Metodológicos

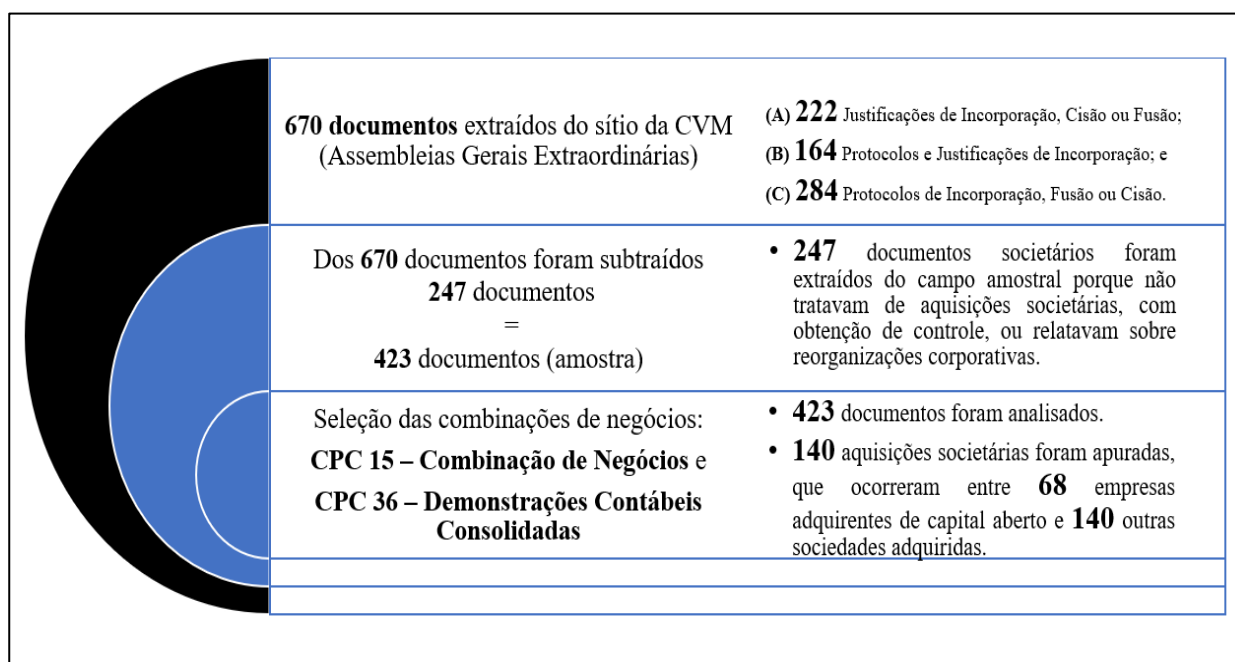
O trabalho foi desenvolvido por estruturas qualitativas-quantitativas e mediante análise de conteúdo (Marconi & Lakatos, 2019). As aquisições societárias foram analisadas por 10 anos (2010-2019). O período inicial da pesquisa é marcado pela adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, pelo qual as aquisições deveriam ser obrigatoriamente divulgadas (conforme os ditames da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil – CVM). A data fim do estudo se desencadeou em 2019 devido à pandemia de Covid-19 anunciada em 2020, uma vez que poderiam ocorrer oscilações na divulgação dos dados contábeis em decorrência da crise pandêmica.

A coleta de dados ocorreu entre o início do mês de outubro de 2022 até o final de março de 2023. A pesquisa considerou apenas empresas de capital aberto, porque estima-se que essas corporações apresentam exigências mínimas de divulgação de informações, além de maior acessibilidade de dados ao mercado. Para a realização do trabalho foram selecionados inicialmente 75 setores da indústria, conforme sítio da CVM. Após diagnóstico segmental, foram excluídos 38 setores, dado que se referiam a empresas administradoras de investimentos e outros 12 segmentos também não foram considerados na amostra devido a não apresentação de tratativas de aquisições societárias no período de análise. Portanto, a pesquisa considerou 25 setores da economia do Brasil.

A investigação adotou dois critérios teóricos para a identificação das combinações de negócios: (a) a indicação da operação nos documentos intitulados de Assembleias Gerais e Extraordinárias; e (b) a comunicação da ocorrência das combinações de negócios nas Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras Padronizadas. A rigidez para apurar as combinações de negócios justifica-se porque em muitos casos essas operações não se realizam e apenas são noticiadas. Logo, o relato da combinação de negócios nos documentos denominados de Assembleias Gerais e Extraordinárias, mais a indicação dessas transações nas demonstrações contábeis trouxeram maior segurança e confiabilidade da existência dessas tratativas para o exame de pesquisa.

A figura 1 demonstra os critérios da composição da amostra e os componentes adotados para a análise da seleção das combinações de negócios, tendo em vistas os ditames das normas contábeis brasileiras.

Figura 1. Composição da amostra da pesquisa e seleção das combinações de negócios



Fonte: Dados da pesquisa

A tabela 1 demonstra a distribuição das 140 combinações de negócios por setor econômico e pela quantidade de sociedades abertas adquirentes.

Tabela 1. Quantitativo de aquisições societárias por segmento/empresas adquirentes (2010-2019)

Setores	Nº de operações	Nº de empresas adquirentes
1. Agricultura, Açúcar e Cana	15	6
2. Alimentos	6	2
3. Bancos	2	1
4. Bolsa de Valores	1	1
5. Brinquedos e Lazer	2	1
6. Comércio	6	4
7. Comunicação e Informática	11	3
8. Construção Civil e Material de Construção Civil	10	6
9. Educação	1	1
10. Embalagens	1	1
11. Energia Elétrica	2	2
12. Farmacêutico e Higiene	8	3

Associações dos Motivos das Combinações de Negócios e dos Atributos das Empresas Adquirentes Listadas no Mercado de Ações do Brasil

13. Hospedagem e Turismo	3	1
14. Intermediação Financeira	1	1
15. Máquinas e Equipamentos	8	5
16. Metalurgia e Siderurgia	2	1
17. Papel e Celulose	6	3
18. Petróleo e Gás	5	2
19. Petroquímicos e Borracha	7	4
20. Securitização de Recebíveis	2	1
21. Seguradoras e Corretoras	1	1
22. Serviços de Transporte e Logística	11	7
23. Serviços Médicos	21	5
24. Telecomunicações	3	2
25. Têxtil e Vestuário	5	4
Totais	140	68

Fonte: Dados da pesquisa

Para examinar o grau de associação das variáveis da pesquisa, a tabela 2 apresenta o nome, a sigla, a fonte, a operacionalização e a fundamentação teórica de cada componente.

Tabela 2. Descrição e fundamentação das variáveis da investigação

Variável	Sigla	Fonte	Proxy	Fundamentação Teórica
Motivos administrativos	MOTAD	PCN + NE's.	Quantitativo de motivadores administrativos	Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Zhu, 2024.
Motivos operacionais	MOTOP	PCN + NE's.	Quantitativo de motivadores operacionais	Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024.
Motivos financeiros	MOTFI	PCN + NE's.	Quantitativo de motivadores financeiros	Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024.
Motivos contábeis e fiscais	MOTCF	PCN + NE's.	Quantitativo de motivadores contábeis e fiscais	Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Zhu, 2024.
Idade da adquirente	IDADE	Sítio da Redesim	Idade da empresa	D'Amico (2016); e Mio et al. (2020) e Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2022).
Tamanho da empresa adquirente	TAMAN	Sítio da Redesim	Logaritmo natural do ativo total	D'Amico (2016); Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2022); Nakayama e Salotti (2014); e Souza et al., (2016).
Liquidez corrente da adquirente	LICOR	DFP's + Economatica	Ativo Circulante ÷ Passivo Circulante	Ahmed & Ahmed (2014) e Melo, Tinoco & Yoshitake (2012)
Liquidez imediata da adquirente	LICIM	DFP's + Economatica	Disponível ÷ Passivo Circulante	Ahmed & Ahmed (2014) e Melo, Tinoco & Yoshitake (2012).
Endividamento da adquirente	ENDIV	DFP's + Economatica	Passivo Circulante ÷ Capitais de Terceiros	D'Amico (2016); Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2022); Melo, Tinoco & Yoshitake (2012) e Souza et al., (2016).
Partic. capitais de 3ºs da adquirente	PART3	DFP's + Economatica	Capital de Terceiros ÷ Patrimônio Líquido	D'Amico (2016); Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2022); Melo, Tinoco & Yoshitake (2012) e Souza et al., (2016).

ROA da adquirente	ROA	DFP's + Economatica	Ativo Total ÷ Patrimônio Líquido	Ahmed & Ahmed (2014); Melo, Tinoco & Yoshitake (2012); e Souza et al., (2016).
ROE da adquirente	ROE	DFP's + Economatica	Lucro Líquido ÷ Patrimônio Líquido	Ahmed & Ahmed (2014); Melo, Tinoco & Yoshitake (2012); e Souza et al., (2016).

Fonte: Dados da pesquisa

Portanto, a pesquisa visa analisar as associações dos motivadores das aquisições societárias (motivadores administrativos, motivadores operacionais, motivadores financeiros e motivadores contábeis e fiscais) com os atributos das empresas adquirentes (IDADE, TAMAN, LICOR, LICIM, ENDIV, PART3, ROA e ROE). Os dados foram extraídos no período em que a aquisição ocorreu. Os testes estatísticos, a modelagem dos dados e a estatística descritiva foram processados a partir do software IBM SPSS *Statistics* versão 26.

Para certificar o grau associativo entre os motivadores das aquisições societárias e as características das empresas adquirentes, a investigação utilizou a Análise de Correspondência Simples (ANACOR) em primeiro momento. Fávero e Belfiore (2021) tecem que a ANACOR consiste em uma técnica de análise bivariada que mensura o grau de associação entre variáveis qualitativas em categorias, por meio do uso de uma tabela de correspondência (*cross-tabulation*). Os autores aludem que é possível organizar um banco de dados que contenha frequências absolutas para o estudo do nível associativo entre duas variáveis categóricas.

Como efeito, a Análise de Homogeneidade (HOMALS) foi adotada para verificar a intensidade das associações uma vez confirmadas pela ANACOR, com o fim de gerar mapas de percepção (Hair et al., 2009; Fávero & Belfiore, 2021). Dessa forma, a HOMALS ou a Análise de Correspondência Múltipla (ACM) é uma técnica multivariada, na qual se analisa o grau de associação entre mais de duas variáveis qualitativas categorizadas, em um plano multidimensional-perceptual e sistêmico, que se difere da ANACOR, porque não se embasa por um prisma de análise bivariada (Hair et al., 2009; Fávero & Belfiore, 2021). Assim, Fávero e Belfiore (2021) recomendam que na HOMALS deve-se considerar apenas as variáveis que apresentam nível associativo de significância estatística, conforme os resultados fornecidos pelo Chi-Square Test (X^2).

Para a operacionalização da ANACOR e da HOMALS, o estudo percorreu 7 etapas: (1) transformação de todos os dados quantitativos em qualitativos (categorização); (2) cálculo das medidas de associação do *Chi-Square Test* no IBM SPSS *Statistics* versão 26: motivos x atributos das empresas adquirentes (ANACOR); (3) análise dos *p-values* produzidos pela estatística do *Chi-Square Test* (ANACOR); (4) seleção das variáveis que demonstraram comportamento estatístico significativo entre 1% e 5%, de acordo com os resultados do *Chi-Square Test* (ANACOR); (5) recodificação categórica das variáveis selecionadas pela ANACOR (em números) para a Análise de Homogeneidade no IBM SPSS *Statistics* versão 26 (HOMALS); (6) geração de mapas perceptuais (HOMALS); e (7) análise dos mapas sistêmicos desenvolvidos para diagnóstico da intensidade das associações – escala de avaliação: fraca, média ou forte (HOMALS).

No tocante a categorização da amostra, a pesquisa repartiu os dados em quartis com o objetivo de transformar as variáveis que antes eram quantitativas em qualitativas, para tópicos de categoria, escala e intervalo (tabela 3).

Tabela 3. Codificação das variáveis da pesquisa

Variável	Categoria	Escala	Intervalo
Motivos Administrativos (MAD)	1 ou 2.	Possui o motivo: 1 Não possui o motivo: 2.	(1 – 2).
Motivos Operacionais (MOP)	1 ou 2.	Possui o motivo: 1 Não possui o motivo: 2.	(1 – 2).

Associações dos Motivos das Combinações de Negócios e dos Atributos das Empresas Adquirentes Listadas no Mercado de Ações do Brasil

<i>Motivos Financeiros (MOF)</i>	1 ou 2.	Possui o motivo: 1 Não possui o motivo: 2.	(1 – 2).
<i>Motivos Contábeis e Fiscais (MCF)</i>	1 ou 2.	Possui o motivo: 1 Não possui o motivo: 2.	(1 – 2).
<i>Idade (IDA)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixa, Média-Baixa, Média-Alta e Alta.	1. 0 – 18,75;
			2. 18,75 – 42;
			3. 42 – 56; e
			4. 56 – 57.
<i>Tamanho (TAM)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixo, Médio-Baixo, Médio-Alto e Alto.	1. 0 – 6,211464;
			2. 6,211464 – 6,645771;
			3. 6,645771 – 6,997661; e
			4. 6,997661 – 8,966616.
<i>Liquidez Corrente (LIC)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixa, Média-Baixa, Média-Alta e Alta.	1. 0 – 1,100353;
			2. 1,100353 – 1,403200;
			3. 1,403200 – 1,951330; e
			4. 1,951330 – 5,152651.
<i>Liquidez Imediata (LII)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixa, Média-Baixa, Média-Alta e Alta.	1. 0 – 0,195812;
			2. 0,195812 – 0,386097;
			3. 0,386097 – 0,606456; e
			4. 0,606456 – 2,576652.
<i>Endividamento (END)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixo, Médio-Baixo, Médio-Alto e Alto.	1. 0 – 0,138550;
			2. 0,138550 – 0,198323;
			3. 0,198323 – 0,301351; e
			4. 0,301351 – 0,881346.
<i>Participação de Capitais de Terceiros (PCT)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixo, Médio-Baixo, Médio-Alto e Alto.	1. 0 – 1,134799;
			2. 1,134799 – 2,191274;
			3. 2,191274 – 3,327803; e
			4. 3,327803 – 10,16773.
<i>Return on Investment (ROI)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixo, Médio-Baixo, Médio-Alto e Alto.	1. 0 – 0,00337;
			2. 0,00337 – 0,02930;
			3. 0,02930 – 0,055074; e
			4. 0,055074 – 1.
<i>Return on Assets (ROA)</i>	1, 2, 3 ou 4.	Baixo, Médio-Baixo, Médio-Alto e Alto.	1. 0-0,018787;
			2. 0,018787 – 0,070216;
			3. 0,070216 – 0,133543; e
			4. 0,133543 – 2,953133.

Fonte: Dados da pesquisa

4 Discussão dos Resultados

A tabela 4 evidencia a disposição anual, por segmento, dos 140 acordos societários de aquisição que ocorreram no período de 2010-2019. Observa-se que a maior parte das combinações de negócios ocorreu durante o ano de 2019 (23 operações; 16,40%). O setor de Serviços Médicos (22%) realizou o maior quantitativo de operações societárias, seguido dos segmentos de Agricultura (17%) e de Serviços de Transporte e Logística (13%). O segundo ano de destaque das aquisições societárias aconteceu em 2010, uma vez que 22 contratos foram assinados, representando assim, cerca de 15,70% dos acordos durante a década. Nesse período de análise, o segmento de Comunicação e Informática (18%) foi o campeão no quesito assinatura de termos societários; em segundo e terceiro lugar os setores de Máquinas e Equipamentos (14%) e Farmacêutico e Higiene (14%) alcançaram um empate para essa observação.

A análise dos dados aparenta que em épocas de crises ou transformações institucionais, as empresas de capital aberto do Brasil tendem a realizar mais combinações de negócios porque a maior

concentração dessas operações ocorreu antes do período pandêmico (2019), e em segundo lugar, em um momento de adaptação normativa a padrões internacionais de contabilidade no país (2010).

Tabela 4. Distribuição anual das aquisições societárias por seguimento econômico (2010-2019)

Período	N	Aquisições societárias por setor econômico
2019	23	Agricultura (17%), Alimentos (4%), Comércio (4%), Energia Elétrica (9%), Farmacêutico e Higiene (4%), Hospedagem e Turismo (4%), Máquinas e Equipamentos (4%), Papel e Celulose (4%), Petróleo e Gás (4%), Securitização de Recebíveis (9%), Serviços de Trans. e Logística (13%) e Serviços Médicos (22%).
2018	17	Alimentos (18%), Brinquedos e Lazer (12%), Comércio (6%), Educação (6%), Papel e Celulose (6%), Petróleo e Gás (12%), Serviços de Trans. e Logística (6%) e Serviços Médicos (35%).
2017	12	Agricultura (8%), Bolsa de Valores (8%), Comun. e Informática (8%), Hospedagem e Turismo (17%), Papel e Celulose (8%), Petroquímicos e Borracha (8%), Serviços de Trans. e Logística (8%) e Serviços Médicos (33%).
2016	7	Agricultura (14%), Alimentos (29%), Bancos (14%), Máquinas e Equipamentos (14%), Petroquímicos e Borracha (14%) e Telecomunicações (14%).
2015	5	Agricultura (20%), Comun. e Informática (60%) e Serviços de Trans. e Logística (20%).
2014	13	Agricultura (15%), Comun. e Informática (8%), Construção Civil (8%), Embalagens (8%), Máquinas e Equipamentos (8%), Papel e Celulose (8%), Petroquímicos e Borracha (8%), Seguradoras e Corretoras (8%), Serviços Médicos (8%), Telecomunicações (15%) e Têxtil e Vestuário (8%).
2013	11	Comércio (9%), Comun. e Informática (18%), Construção Civil (27%), Máquinas e Equipamentos (9%), Papel e Celulose (18%), Petroquímicos e Borracha (9%) e Têxtil e Vestuário (9%).
2012	11	Agricultura (9%), Construção Civil (18%), Farmacêutico e Higiene (18%), Máquinas e Equipamentos (9%), Petroquímicos e Borracha (9%), Serviços de Trans. e Logística (9%) e Têxtil e Vestuário (27%).
2011	19	Agricultura (16%), Bancos (5%), Comércio (16%), Construção Civil (11%), Farmacêutico e Higiene (11%), Petróleo e Gás (5%), Serviços de Trans. e Logística (16%) e Serviços Médicos (21%).
2010	22	Agricultura (9%), Comun. e Informática (18%), Construção Civil (9%), Farmacêutico e Higiene (14%), Intermediação Financeira (5%), Máquinas e Equipamentos (14%), Metalurgia e Siderurgia (9%), Petróleo e Gás (5%), Petroquímicos e Borracha (9%), Serviços de Trans. e Logística (5%) e Serviços Médicos (5%).
Totais		140 transações

Fonte: Dados da pesquisa

No ano de 2015 ocorreram menos transações societárias (5 transações; 4%), sendo o setor de Comunicação e Informática (60%) o vencedor no quesito realização das aquisições societárias setoriais. Em segundo lugar, o ano de 2016 também apresentou o menor quantitativo de combinações de negócios na década (7 acordos; 5%), tendo como o campeão o setor de Alimentos (29%). Durante 10 anos, 140 aquisições societárias ocorreram por 308 motivadores. A tabela 5 demonstra o quantitativo setorial dessas causas, conforme classificação: (1) motivadores administrativos; (2) motivadores operacionais; (3) motivadores financeiros; e (4) motivadores contábeis e fiscais.

No que tange aos motivadores administrativos, o setor de Serviços Médicos (12 causas) apresentou o maior quantitativo de motivadores relacionados as atividades administrativas das empresas, seguido do setor de Alimentos (10 razões). A pesquisa também constatou que outros 5 setores da indústria não apresentaram motivações administrativas para a realização das combinações de negócios.

Acerca dos motivadores operacionais, o estudo apurou que as aquisições societárias das empresas do mercado de ações do Brasil são mais elaboradas por fatores de operação nos setores de Comunicação e Informática (14 causas) e Farmacêutico e Higiene (12 justificativas). Oito setores da economia brasileira não apresentaram causas de aquisições societárias por motivos operacionais. Já os motivadores financeiros foram mais observados pelos setores de Agricultura (17 justificações) e Serviços Médicos (15 razões). Em contrapartida, 7 setores da economia não realizaram combinações de negócios com objetivo financeiro durante o período de 2010 a 2019.

Associações dos Motivos das Combinações de Negócios e dos Atributos das Empresas Adquirentes Listadas no Mercado de Ações do Brasil

Tabela 5. *Motivadores das aquisições societárias categorizados por segmento (2010-2019)*

Motivadores	Motivadores Administrativos	Motivadores Operacionais	Motivadores Financeiros	Motivadores contábeis e fiscais	Totais
Segmentos da indústria brasileira					
1. Agricultura	7	6	17	2	32
2. Alimentos	10	0	5	5	20
3. Bancos	0	1	1	0	2
4. Bolsa de Valores	0	0	2	0	2
5. Brinquedos	2	2	2	0	6
6. Comércio	3	9	4	0	16
7. Comunicação e Inform.	8	14	11	0	33
8. Construção Civil	7	8	5	3	23
9. Educação	1	1	0	0	2
10. Embalagens	1	1	0	0	2
11. Energia Elétrica	2	0	2	1	5
12. Farmac. e Higiene	4	12	7	0	23
13. Hosp. e Turismo	3	0	9	0	12
14. Intermed. Financ.	0	0	0	0	0
15. Máq. e Equip.	2	2	8	3	15
16. Metal. e Siderurgia	0	0	0	0	0
17. Papel e Celulose	5	4	0	2	11
18. Petróleo e Gás	3	5	1	0	9
19. Petro. e Borracha	2	4	7	2	15
20. Securitização de Receb.	2	2	0	0	4
21. Seguros e Corretoras	0	0	0	0	0
22. Serv. Trans. Log.	7	6	5	1	19
23. Serviços Médicos	12	4	15	6	37
24. Telecomunicações	2	0	2	0	4
25. Têxtil e Vestuário	3	5	4	4	16
Totais	86	86	107	29	308

Fonte: Dados da pesquisa

No que concerne aos motivadores contábeis e fiscais, a pesquisa apurou que 15 setores da economia do Brasil não realizaram aquisições societárias por questões contábeis ou fiscais. Contudo, os setores Serviços Médicos (6 causas) e Alimentos (5 justificativas) alcançaram destaque nas motivações contábeis e fiscais.

A tabela 6 demonstra a estatística descritiva dessas observações, desconsiderando-se alguns casos oriundos de variáveis discretas.

Tabela 6. Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Mediana	Moda	Des. Padrão	Mínimo	Máximo
MOTAD	*	1,00	0,00	*	0	4
MOTOP	*	0,00	0,00	*	0	4
MOTFI	*	1,00	1,00	*	0	3
MOTCF	*	0,00	0,00	*	0	2
IDADE	38	42	56	*	4	57
TAMAN*	31.575.474	4.425.867	7.223.593	124.586.115	102.710	926.011.000
LICOR	1,64	1,40	1,62	0,93	0,15	5,15
LICIM	0,45	0,38	0,47	0,43	0,00	2,57
ENDIV	0,27	0,19	0,19	0,19	0,03	0,88
PART3	2,98	2,19	2,17	2,47	-8,60	10,16
ROA	0,03	0,02	0,02	0,15	-1,04	1,00
ROE	0,17	0,70	0,05	0,55	-0,74	2,95

* a variável TAMAN está em milhares de reais.

Fonte: Dados da pesquisa

Os motivadores administrativos apresentaram-se de forma central por uma razão, com frequência de maior observação e menor ocorrência de 0; e uma única aquisição societária foi motivada por 4 questões administrativas da corporação.

Sobre os motivadores operacionais, a amplitude máxima de motivadores foi de 4 causas. A variável obteve o valor 0 em termos centrais, de frequência e mínimo de ocorrência. cerca dos motivadores financeiros, o valor central e de maior frequência de ocorrência foi representado por 1. Uma aquisição societária não foi firmada por bases de motivações financeiras, contudo uma outra operação societária foi motivada por 3 motivos financeiros. Para os motivadores contábeis e fiscais, o valor 0 foi representativo em termos de medida central, de frequência e de ocorrência mínima. Uma combinação de negócios foi elaborada por 2 causas contábeis e fiscais; já em outras operações, a motivação não foi a escolha.

Em referência a idade das empresas adquirentes, em média essas firmas possuíam 38 anos e apresentaram a idade de 42 anos como central. Normalmente, as empresas que firmaram aquisições societárias possuem 56 anos. Uma empresa adquirente de 4 anos firmou uma combinação de negócios, enquanto uma empresa de 57 anos se apresentou por maior experiência.

Em termos médios, as empresas adquirentes apresentaram um ativo total de R\$ 31.575.474,00, com valores centrais de R\$ 4.425.867,00 e de maior frequência de ocorrência de R\$ 7.223.593,00. O valor de R\$ 124.586.115,00 foi a representação da dispersão dos dados em relação à média. Uma empresa de capital aberto que realizou uma combinação de negócios apresentou no mínimo um ativo total de R\$ 102.710,00 e no máximo de R\$ 926.011.000,00.

No tocante aos tópicos de liquidez corrente e liquidez imediata, em média as observações foram de 1,64 e 0,45. Como valores centrais de observação 1,40 e 0,38 e de maior frequência de ocorrência 1,62 e 0,47. A dispersão dos dados em torno das médias de liquidez foi de 0,93 (LICOR) e 0,43 (LICIM). A liquidez corrente e imediata mínima foi de 0,15 e 0,00; enquanto a máxima foi de 5,15 e de 2,57.

Sobre as questões de endividamento, as variáveis ENDIV e PART3 apresentaram médias de 0,27 e 2,98, valores centrais de 0,19 e 2,19, e maior ocorrência de frequência de 0,19 e 2,17. Em termos de dispersão dos dados em torno da média, os valores foram de 0,19 e 2,47. Os indicadores mínimos de ENDIV e PART3 foram de 0,03 e -8,60 e os máximos foram de 0,88 e 10,16.

Associações dos Motivos das Combinações de Negócios e dos Atributos das Empresas Adquirentes Listadas no Mercado de Ações do Brasil

Acerca da análise de rentabilidade, o ROA e o ROE demonstraram valores médios de 0,03 e 0,17, centrais de 0,02 e 0,70 e de maior ocorrência de frequência de 0,02 e 0,05. No que tange à dispersão dos dados em torno da média, as variáveis apresentaram os valores de 0,15 e 0,55. Como valores mínimos e máximos do ROA e do ROE a pesquisa apurou -1,04 e -0,74, bem como 1,00 e 2,95.

A tabela 7 demonstra os resultados da ANACOR entre as variáveis dos motivos e os atributos das empresas adquirentes por significância estatística, conforme os resultados gerados pelo *Chi-Square Test*.

Tabela 7. Resultados dos *Chi-Square Tests* (ANACOR)

<i>Chi-Square Tests (X²) p_values</i>	Idade	Tamanho	Liquidez Corrente	Liquidez Imediata	Endividamento	Participação capital de 3 ^{os}	ROI	ROA
Motivos administrativos	0,117	0,010 ***	0,637	0,514	0,003 ***	0,400	0,120	0,117
Motivos operacionais	0,000 ***	0,007 ***	0,915	0,814	0,058 **	0,296	0,001 ***	0,000 ***
Motivos financeiros	0,700	0,011 **	0,147	0,548	0,173	0,385	0,937	0,536
Motivos contábeis e fiscais	0,022 **	0,004 ***	0,866	0,834	0,332	0,110	0,944	0,917

*** = significância estatística a 1%; e ** = significância estatística a 5%.

Fonte: Dados da pesquisa

Do estudo da tabela 7, constatou-se que a investigação apurou 10 associações entre os motivos e os atributos das empresas adquirentes a níveis de tolerância estatística de 1% (7 associações) e 5% (3 associações). Após essa tarefa, foram selecionados os constructos que demonstraram comportamento estatístico significativo com os motivos. Assim, as características que passaram para o processo da HOMALS foram: (1) Idade, (2) Tamanho, (3) Endividamento, (4) *Return on Investment* (ROI) e (5) *Return on Assets* (ROA).

Os componentes Liquidez Corrente, Liquidez Imediata e Participação no Capital de 3^{os} foram excluídos da análise da HOMALS por não apresentação de comportamento estatístico significativo com os motivadores. Os motivos financeiros foram removidos da HOMALS, mas por outro critério, porque essa técnica ocorre entre mais de duas variáveis (Fávero & Belfiore, 2021), e como as justificativas financeiras se associaram apenas ao Tamanho, a pesquisa optou por descartar essa variável, apesar da significância estatística de 5%.

A Análise de Correspondência Múltipla (ACM) ou HOMALS foi empregada para verificar a intensidade da associação (fraca, média ou forte) utilizando-se um plano cartesiano de percepção. Cabe destacar que a investigação procedeu a análise apenas sobre as intensidades de cunho forte, descrevendo ainda as associações médias e fracas. Por isso, os Motivos Contábeis e Fiscais foram excluídos da análise técnica porque não apresentaram nenhuma associação forte com as características das companhias.

A tabela 8 evidencia a sumarização da intensidade das associações entre os motivadores e os atributos das empresas adquirentes:

Tabela 8. Sumarização da intensidade das associações (HOMALS – Motivadores x Atributos)

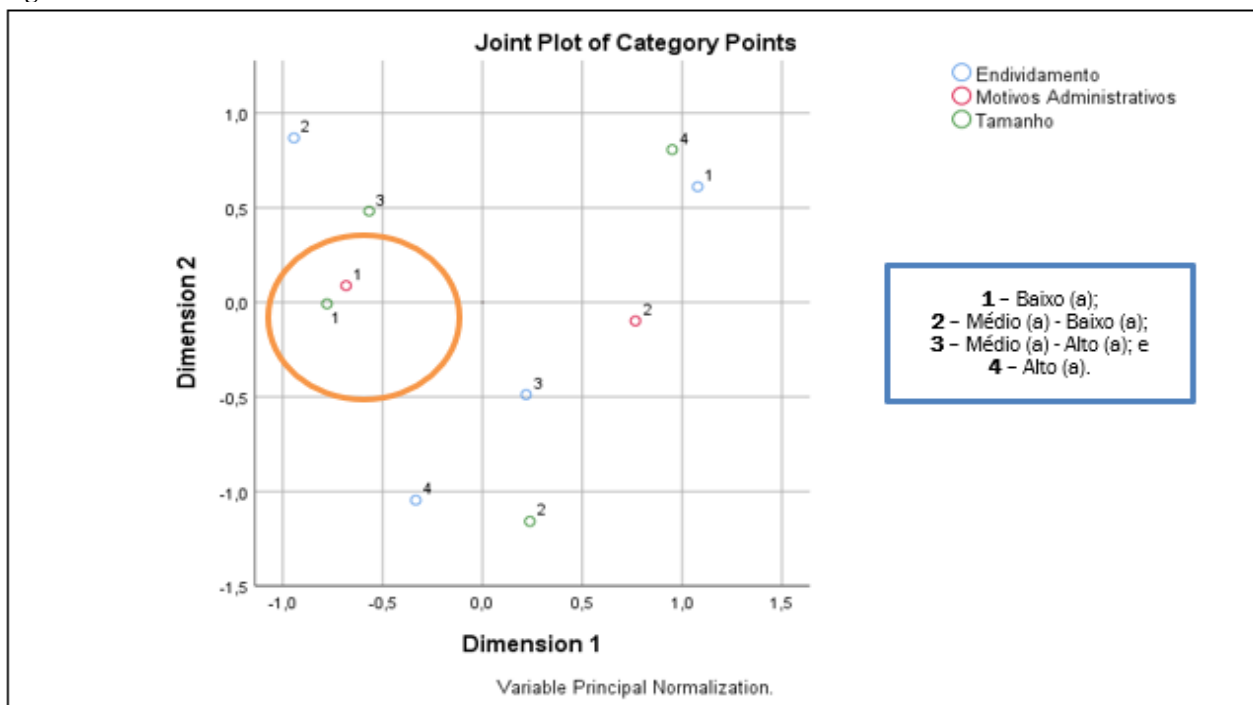
Intensidade das associações dos motivos com os atributos	Motivos Administrativos	Motivos Operacionais	Motivos Contábeis e Fiscais
Idade 1	*	fraca	fraca
Idade 2	*	forte	fraca
Idade 3	*	forte	média
Idade 4	*	fraca	fraca
Tamanho 1	forte	média	média
Tamanho 2	fraca	forte	fraca
Tamanho 3	média	fraca	fraca
Tamanho 4	fraca	média	fraca
Endividamento 1	fraca	média	*
Endividamento 2	fraca	fraca	*
Endividamento 3	média	forte	*
Endividamento 4	fraca	média	*
ROI 1	*	fraca	*
ROI 2	*	fraca	*
ROI 3	*	média	*
ROI 4	*	média	*
ROA 1	*	fraca	*
ROA 2	*	fraca	*
ROA 3	*	média	*
ROA 4	*	média	*

* ausência de intensidade.

Fonte: Dados da pesquisa

A pesquisa estudou a associação entre os motivos administrativos e as variáveis tamanho e endividamento (figura 2).

Figura 2. HOMALS – Motivos Administrativos x Tamanho x Endividamento



Fonte: Dados da pesquisa

Do exame da figura 2, observa-se uma região de ponto analítico representada por um círculo em volta do motivo administrativo. Hair et al. (2009) discorrem que o ponto ideal na HOMALS é demonstrado pela combinação dos atributos das variáveis com o objeto investigativo. Portanto, o estudo identificou que os motivos administrativos tenderam por uma associação forte com empresas que realizaram aquisições societárias de Tamanho: 1 – Baixo (intervalo: a. 0 – 6,211464). Essa análise foi adotada pelo conceito de massa, que é uma medida que destaca os pontos de proximidade de uma categoria em relação a outras, tendo em vista a variável de estudo (Fávero & Belfiore, 2021).

A título de exemplo prático (firma de Tamanho: 1 – Baixo; intervalo: a. 0 – 6,211464), nas Notas Explicativas do dia 23 de dezembro de 2010, a Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. (2010) evidenciou uma aquisição societária (incorporação) com a Maeda S.A. Agroindustrial pelos Motivos Administrativos:

- (a) possibilidade de desenvolver maior domínio sobre suas vendas, sendo essa uma vantagem competitiva e não limitada por leis e decretos (leilão de biodiesel); e
- (b) possibilidade de desenvolver atividades em mercados com expectativa de crescimento de curto, médio e longo prazos, que representem uma diversificação natural das atividades da empresa, criando possibilidades de verticalização (Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A., 2010, págs. 75-76).

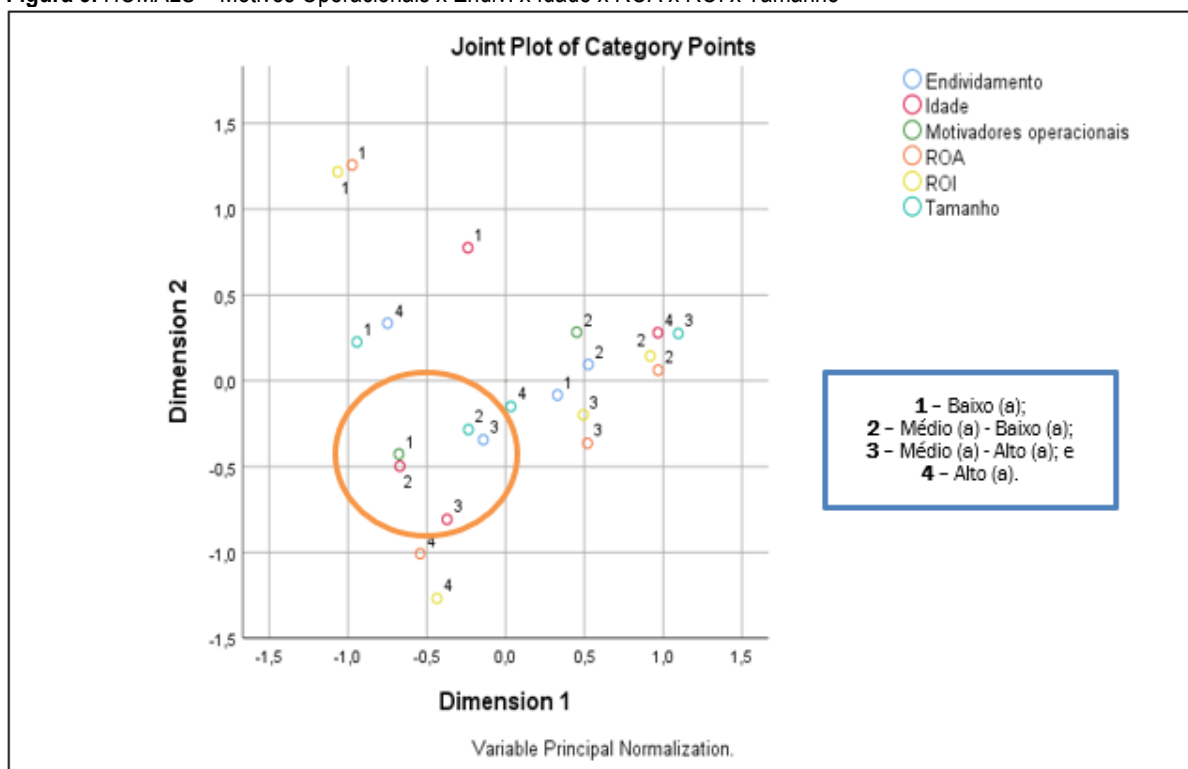
Dessa forma, os motivos da incorporação da Maeda S.A. Agroindustrial estão alinhados com as motivações administrativas apontadas pela literatura: melhoria na execução de vendas (Irwin et al., 2025; Zhu, 2024); redução da competitividade entre as firmas (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025); e oportunidade de expansão (Awan et al., 2020; Zhu, 2024).

No que tange à associação dos motivos operacionais e das variáveis endividamento, idade, ROA, ROI e tamanho, a figura 3 exibe a intensidade entre essas proxys. Após avaliação da figura 3, o estudo descobriu que as variáveis empresas de Idade: 2 – Média-Baixa (intervalo: b. 18,75 – 42) e Idade: 3 – Média-Alta (intervalo: c. 42 – 56) demonstraram tendências de intensidade forte para a realização de aquisições societárias por motivadores operacionais. Além disso, o estudo apurou uma associação de intensidade forte entre as empresas de Tamanho: 2 – Médio-Baixo (intervalo: b. 6,211464 – 6,645771) e os motivadores operacionais para a assinatura de negócios combinados.

Como exemplo prático de empresa com Idade: 2 – Média-Baixa; intervalo: b. 18,75 – 42, em 30 de abril de 2012 (Notas Explicativas), a Nutriplant Indústria e Comércio S.A. (2012) – empresa de Idade: 2 – Média-Baixa; intervalo: b. 18,75 – 42, comunicou combinações de negócios com a empresa Quirios Produtos Químicos S.A. por fatores operacionais: (i) ganho de eficiência em sinergia nas operações; (ii) redução de custos das atividades; e (iii) geração de outros produtos a partir do conhecimento da empresa adquirida (Nutriplant Indústria e Comércio S.A., 2012).

Os motivos operacionais indicados pela Nutriplant S.A. (2012) estão suportados pela literatura: (a) sinergia corporativa (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024); e (b) diminuição de despesas operacionais (Awan et al., 2020; Irwin et al., 2025; Zhu, 2024). Como exemplificação de firma com Idade: 3 – Média-Alta; intervalo: c. 42 – 56, em 28 de abril de 2017 – Notas Explicativas, a companhia Klabin S.A. (2012) adquiriu a empresa Florestal Vale do Corisco S.A. por Motivos Operacionais de: “utilização de determinados ativos florestais de forma mais autônoma e eficiente (Klabin S.A., 2017, pg. 12)”. Desse modo, o motivador operacional foi noticiado pela literatura: maior eficiência na produção (Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024).

Figura 3. HOMALS – Motivos Operacionais x Endiv. x Idade x ROA x ROI x Tamanho



Fonte: Dados da pesquisa

Sobre a característica endividamento, a métrica demonstrou-se associativa aos Motivos Operacionais em intensidade forte com a variável Endividamento 3: Médio-Alto (intervalo: c. 0,198323 – 0,301351). Como explanação, a compra da Quirios Produtos Químicos S.A. pela Nutriplant Indústria e Comércio S.A. (2012a) – empresa de Endividamento 3: Médio-Alto; intervalo: intervalo: c. 0,198323 – 0,301351, foi motivada operacionalmente pela criação de “uma importante verticalização na cadeia produtiva (Nutriplant Indústria e Comércio S.A., 2012a, pg. 46)”. Nesse sentido, o motivador produção com ganhos de escala (Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024) foi apontado pela literatura.

No Relatório de Administração da Nutriplant Indústria e Comércio S.A. (2012b), a empresa relatou que:

O endividamento bancário líquido da Companhia apresentou uma redução de R\$ 6,3 milhões, incluindo o pro forma da Quirios, considerando R\$ 32,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 contra um saldo de R\$ 25,9 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esta redução reflete a intenção da Companhia em reduzir o endividamento total e melhorar o perfil da sua dívida (Nutriplant Indústria e Comércio S.A., 2012b, pg. 22).

5 Considerações finais

Por meio de uma amostra de 140 combinações de negócios, oriunda de 68 empresas brasileiras adquirentes de capital aberto (2010-2019), considerando 25 setores da economia do Brasil, o objetivo deste trabalho foi estudar se existem associações dos motivos das aquisições societárias com as características das empresas adquirentes de capital aberto do Brasil.

Os resultados indicaram que a maior onda de combinações de negócios ocorreu no ano de 2019 (23 operações; 16,40%), seguindo a ordem de primeiro lugar para o setor de Serviços Médicos (22%), em segundo lugar o segmento de Agricultura (17%) e em terceiro lugar, o ramo de Serviços de Transporte e Logística (13%). A pesquisa identificou que as motivações das aquisições societárias no Brasil ocorreram por 86 motivos administrativos, 86 justificativas financeiras, 107 causas operacionais e 29 razões contábeis/fiscais.

Os achados do trabalho estão alinhados com a literatura de Contabilidade Financeira e Contabilidade Gerencial acerca dos motivos das combinações de negócios (Awan et al., 2020; Battisti et al., 2025; Dua, 2023; Irwin et al., 2025; Lootah et al., 2024; Zhu, 2024). Com o uso da Análise de Correspondência Simples (ANACOR) e da Análise de Homogeneidade (HOMALS) foi possível apurar as associações entre os motivos das aquisições societárias e as características das companhias adquirentes do mercado de ações.

O estudo mostrou que os Motivos Administrativos das combinações de negócios tendem por uma forte associação com o tamanho das empresas adquirentes. Além disso, a pesquisa apurou que os Motivos Operacionais das aquisições de controle societário se associam fortemente com fatores de idade e endividamento das empresas adquirentes. Os resultados do estudo revelam implicações práticas e teóricas para os usuários da informação de combinação de negócios, como gerentes, investidores, instituições financeiras, controladores, contadores tributários e auditores de gestão. A investigação pode implicar no contexto prático desses usuários porque revela a compreensão do porquê ocorreram as combinações de negócios ao longo de 10 anos no Brasil por setores da indústria, diante de uma amostra de 140 combinações de negócios de firmas brasileiras listadas, podendo servir de reflexão para esses atores, diante do processo de tomada de decisões de investimento por combinações de negócios.

Como limitações, o trabalho apresenta o período analisado, o quantitativo das combinações de negócios e o teste estatístico que foi empregado. No que tange ao viés da seleção da amostra, a pesquisa apresenta duas limitações estatísticas: (a) de categorização dos motivos das empresas adquirentes nos setores da economia, dado as informações extraídas pela base de classificação da CVM; e (b) de subjetividade na classificação das motivações, uma vez que as justificativas das combinações de negócios foram construídas à luz da sumarização dos motivos indicados nos documentos societários.

Acerca da indicação de pesquisas futuras, o texto sugere aos acadêmicos o possível estudo das motivações das combinações de negócios gerenciais com os atributos das empresas adquirentes (Cui & Leung, 2020), bem como a análise dos motivos socioambientais das combinações de negócios e das características das empresas controladoras (Cai & Deng, 2025).

Referências

- Ahmed, M., & Ahmed, Z. (2014). Mergers and acquisitions: Effect on financial performance of manufacturing companies of Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 21(4), 689-699. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2014.21.04.21442>.
- Awan, T., Shah, S.Z.A., Khan, M.Y. and Javeed, A. (2020), "Impact of corporate governance, financial and regulatory factors on firms' acquisition ability", *Corporate Governance*, 20(3), 461-484. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0214>.
- Battisti, J. F., Rover, S., & Almeida, A. P. (2025). Divulgação de Motivadores e das Características das Combinações de Negócios: Experiências com Empresas Brasileiras que Operam no Mercado de Ações do Brasil. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, 13(26), 1-27. <https://doi.org/10.30681/60dkbs22>.
- Brahma, S., Boateng, A., & Ahmad, S. (2018). Motives of mergers and acquisitions in the European public utilities: An empirical investigation of the wealth-anomaly. *International Journal of Public Sector Management*, 31(5), 599-616. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-01-2017-0024>.

- Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. (2010). Demonstrações Financeiras Padronizadas. Recuperado de <https://sistemas.cvm.gov.br/>.
- Cai, H., & Deng, Q. (2025). ESG incidents and M&A decisions. *Finance Research Letters*, 75, 106824. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106824>.
- Campos, S. M. S., Silva, J. P., Oliveira, W. B. C., Neto, A. G., & Fofano, C. S. (2021). Contabilidade Societária: benefícios no âmbito da combinação de negócios. *Revista Transformar*, 14(2), 337-348. Recuperado de <https://www.fsj.edu.br/transformar/index.php/transformar/article/view/500>.
- Casonato, L., & Dalla Costa, A. (2019). Revisitando a "Teoria do Crescimento da Firma" sob as perspectivas de Penrose e Kirzner: conteúdos e divergências. *Revista Economia Ensaios*, 33(2). <https://doi.org/10.14393/REE-v33n2a2019-38819>.
- Chen, W., & Cui, Y. (2019). Motivation and acquisition premium: Evidence from Chinese shipping industry. *Journal of Coastal Research*, 94(SI), 447-454. <https://doi.org/10.2112/SI94-089.1>.
- Christofi, M., Vrontis, D., Thrassou, A., & Shams, S. R. (2019). Triggering technological innovation through cross-border mergers and acquisitions: a micro-foundational perspective. *Technological Forecasting and Social Change*, 146, 148-166. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.05.026>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1), de 3 de junho de 2011. Combinação de Negócios. https://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/235_CPC_15_R1_rev%2022.pdf.
- Cui, H., & Leung, S. C. M. (2020). The long-run performance of acquiring firms in mergers and acquisitions: Does managerial ability matter? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100185. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100185>.
- Dua, S. (2023). What Motivates Mergers and Acquisitions in India? *International Journal of the Economics of Business*, 30(3), 293-314. <https://doi.org/10.1080/13571516.2023.2256037>.
- Fávero, L. P. L., & Belfiore, P. P. (2021). Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Forti, C. A. B., Cunha, V., & Rosa, A. A. S. (2026). Grandes bancos possuem menores custos? A estrutura de custos e despesas do setor bancário brasileiro. *Contabilometria*, 13(1), 56-70. Recuperado de <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/contabilometria/article/view/3536>.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2009). *Multivariate Data Analysis* (7th Edition). NJ: Prentice Hall.
- Hsu, K. C., Wright, M., & Zhu, Z. (2017). What motivates merger and acquisition activities in the upstream oil & gas sectors in the US? *Energy economics*, 65, 240-250. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.04.028>.
- Irwin, K., Armstrong, C., Drnevich, P., & Schijven, M. (2025). The motives for mergers and acquisitions and their implications for research and practice. *Strategic Management Review*. Advance online publication, 74, 1-54. Recuperado de https://digitalcommons.odu.edu/management_fac_pubs/74/.
- Janowicz, M. (2022). To disclose or not to disclose? To what extent information about business combinations matters on example of Polish companies. *Procedia Computer Science*, 207, 1891-1900. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.09.247>.
- Klabi S.A. (2012). Demonstrações Financeiras Padronizadas. Recuperado de <https://sistemas.cvm.gov.br/>.
- Lootah, A. M. A. N., Al Tamimi, H. A. H., & Zervopoulos, P. D. (2024). Assessing the Impact of M&As' Motives Influencing the M&A Decision Making Process in the UAE Banking Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(3), 192-205. <https://doi.org/10.32479/ijefi.16332>.
- Loveland, R., & Okoeguale, K. (2025). New evidence on the economic motives for bank mergers. *Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.1111/jfir.12471>.
- Maran, L., & Parker, L. (2021). Non-financial motivations in mergers and acquisitions: The Fiat-Ferrari case. *Business History*, 63(4), 606-667. <https://doi.org/10.1080/00076791.2019.1597854>.

- Melo, I. C. A., Tinoco, J. E. P., & Yoshitake, M. (2012). Combinação de Negócios no Brasil em empresas de capital aberto no período de 2005 a 2008: Identificação dos Impactos nas Demonstrações Financeiras. *ReFAE*, 4 (1), 23-46. <https://doi.org/10.15603/2176-9583/refae.v4n1p23-46>.
- Moskovicz, A. (2018). Mergers and acquisitions: A complete and updated overview. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 7(4), 1-8. <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000540>
- Nakayama, W. K., & Salotti, B. M. (2014). Fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre combinações de negócios com a entrada em vigor do pronunciamento técnico CPC 15. *RC&F*, 25, 267-280. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201411260>.
- Niemczyk, J., Sus, A., Borowski, K., Jasiński, B., & Jasińska, K. (2022). The dominant motives of mergers and acquisitions in the energy sector in Western Europe from the perspective of green economy. *Energies*, 15(3), 1065. <https://doi.org/10.3390/en15031065>.
- Nutriplant Indústria e Comércio S.A. (2012a). Demonstrações Financeiras Padronizadas. Recuperado de <https://sistemas.cvm.gov.br/>.
- Nutriplant Indústria e Comércio S.A. (2012b). Relatório de Administração. Recuperado de <https://sistemas.cvm.gov.br/>.
- Rabier, M. R. (2017). Acquisition motives and the distribution of acquisition performance. *Strategic management Journal*, 38(13), 2666-2681. <https://doi.org/10.1002/smj.2686>
- Rani, P., Shauki, E. R., Darminto, D., & Prijadi, R. (2020). Motives, governance, and long-term performance of mergers and acquisitions in Asia. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1791445. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1791445>
- Souza, M. M., Rover, S., & Borba, J. A. (2016). Determinantes do nível de disclosure das combinações de negócios realizadas pelas empresas brasileiras de capital aberto. *Race*, 15(3), 945-968. <https://doi.org/10.18593/race.v15i3.7429>.
- Venkatesu, B. (2025). Empirical Insights into the Strategic and Performance Dimensions of Mergers and Acquisitions. *Journal of Enterprise and Business Intelligence*, 5(3), 169-178. <https://doi.org/10.53759/5181/JEBI202505017>
- Zhu, L. (2024). Research on Merger and Acquisition Motivation and Methods. *Academic Journal of Business & Management*, 6(12), 63-68. <https://doi.org/10.25236/AJBM.2024.061208>.

DADOS DOS AUTORES

André Porfírio de Almeida

Mestre em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC

E-mail: andreporfirio.perito@gmail.com

Orcid: <http://orcid.org/0009-0008-3548-9180>

Suliani Rover

Doutora em Controladoria e Contabilidade

Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC

E-mail: suliani.rover@ufsc.br

Orcid: <http://orcid.org/0000-0001-8612-2938>

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Autor 1	Autor 2	Autor 3	Autor 4
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	x	x		
2. Definição do problema de pesquisa	x	x		
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	x	x		
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	x	x		
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	x	x		
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	x	x		
7. Processo de coleta de dados	x	x		
8. Análises estatísticas	x	x		
9. Análises e interpretações dos dados coletados	x	x		
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	x	x		
11. Revisão crítica do manuscrito	x	x		
12. Redação do manuscrito	x	x		