



ISSN: 1984-6266

Características de companhias: práticas de combinação de negócios

Luiza Betânia Fasolin

*FURB – Universidade Regional de Blumenau
luiza_fasolin@hotmail.com*

Maria Margarete Bacin Brizolla

*FURB – Universidade Regional de Blumenau
Marga.brizolla@unijui.edu.br*

Alini da Silva

*FURB – Universidade Regional de Blumenau
alinicont@gmail.com*

Roberto Carlos Klann

*FURB – Universidade Regional de Blumenau
rklann@furb.br*

Recebimento:
02/02/2018

Aprovação:
12/12/2019

Editor responsável pela aprovação do artigo:
Dra. Nayane Thays Kespi Musial

Editor responsável pela edição do artigo:
Dra. Nayane Thays Kespi Musial

Avaliado pelo sistema:
Double Blind Review

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

Resumo

A pesquisa identificou quais as características de governança corporativa e econômico-financeiras que influenciam as práticas de combinação de negócios em empresas brasileiras. A amostra compreendeu 88 entidades pertencentes ao Novo Mercado. Os resultados encontrados com a aplicação da correlação de Pearson e da regressão logística demonstraram que empresas com maior tamanho são as que mais efetuaram combinação de negócios. Conclui-se, que a relação entre a combinação de negócios e o tamanho da companhia poderia estar assentada na possibilidade de que as empresas aumentando o seu tamanho, não estão sendo alvo de aquisições de outras empresas.

Palavras-chave: Combinação de Negócios. Governança Corporativa. Características econômico-financeiras. Empresas Brasileiras. Regressão Logística.



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
CONTABILIDADE
MESTRADO E DOUTORADO

DOI:
<http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v11i2.57691>

COMPANY CHARACTERISTICS: BUSINESS COMBINATION PRACTICES

ABSTRACT

The research identified the characteristics of corporate and economic-financial governance that influence business combination practices in Brazilian companies. The sample comprised 88 entities belonging to the Novo Mercado. The results obtained with the application of Pearson's correlation and logistic regression showed that larger firms are the ones that most effected a business combination. We conclude that the relationship between the business combination and the size of the company could be based on the possibility that companies increasing in size are not being targeted by other companies.

Keywords: Business Combination. Corporate governance. Economic-financial characteristics. Brazilian Companies. Logistic Regression.

1 Introdução

O mercado de capitais brasileiro está evoluindo, nos últimos anos houve aumento nas transações ocorridas no Brasil. Por isso, torna-se cada vez mais importante a adequada divulgação das informações financeiras, para que os usuários e analistas do mercado possam tomar decisões sobre a aquisição de investimentos (Bachir, 2013).

Quanto mais desenvolvido for o mercado de capitais, maior é a exigência de transparência nas demonstrações contábeis e mais rápida é a resposta do mercado a estas informações (Lopes, 2002). A transparência do mercado pode ser influenciada pelas práticas de governança (Lanzana, Silveira & Famá, 2006).

A governança corporativa utiliza conceitos relacionados à contabilidade, como disclosure (transparência), fairness (equidade) e accountability (prestação de contas). Possui como objetivo solucionar conflitos entre os interesses dos stakeholders, fazendo com que a evidenciação de informações se torne mais confiável aos usuários internos e externos (Erfuth & Bezerra, 2013).

O movimento do mercado de capitais é impactado pelas combinações de negócios, que segundo Watanabe, Ferreira, Gianoto Junior e Szuster (2006), referem-se a transações entre entidades de negócios, representando a expansão ou desenvolvimento de empreendimentos, propiciando, com frequência, vantagens para as partes envolvidas. Nesse sentido, a evidenciação desses impactos é relevante, uma vez que auxilia os usuários das informações contábeis na tomada de decisão (Laudelino, 2008).

De acordo com Watanabe et al. (2006), uma combinação de negócios acontece por meio de uma transação econômica, na qual uma organização obtém o controle de outra entidade, independentemente da forma jurídica. No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu uma norma que trata especificamente de combinação de negócios, o Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1), considerando a convergência às normas internacionais de contabilidade. Uma combinação de negócios objetiva a consolidação das vantagens competitivas, o fortalecimento de liderança, a melhoria do desempenho econômico-financeiro ou mesmo a sobrevivência no mercado. Nesse sentido, uma operação de combinação de negócios é realizada visando à combinação desses fatores para viabilizar a maximização da riqueza da organização (Melo, Tinoco & Yoshitake, 2012).

Diante deste contexto, o presente estudo indaga: Quais as características de governança corporativa e econômico-financeiras que influenciam as práticas de combinação de negócios em empresas brasileiras?

Assim, o objetivo da pesquisa é identificar as características de governança corporativa e econômico-financeiras que influenciam as práticas de combinação de negócios em empresas brasileiras.

Este estudo justifica-se por oferecer subsídios para o avanço de pesquisas relacionadas à prática de combinações de negócios. A partir do que foi verificado nas notas explicativas, tais operações movimentaram em 2012 cerca de R\$ 26 bilhões no mercado acionário brasileiro. Procura também contribuir para o conhecimento da relação existente entre as características de Governança Corporativa e econômico-financeiras com a combinação de negócios.

No Brasil, não foram identificados estudos recentes que tratem das características das organizações que realizaram tais operações. Camargos e Barbosa (2005) analisaram o desempenho econômico-financeiro e a criação de sinergias em empresas brasileiras que passaram por processos de fusão ou aquisição entre 1995 e 1999, utilizando-se o arcabouço teórico da Análise Fundamentalista, utilizando a liquidez, endividamento, retorno e lucratividade. Watanabe et al. (2006) analisaram as operações de Business Combination (ou combinações de negócios) de acordo com as normas brasileiras e norte-americanas. Analisaram as demonstrações contábeis da Aracruz, empresa brasileira do setor de papel e celulose. Os resultados demonstraram que o nível de evidenciação e divulgação das operações de Business Combination de acordo com as normas norte-americanas é superior às normas contábeis brasileiras, pois oferece mais detalhes sobre o processo de compra e a apuração dos valores envolvidos nas informações contábeis. Bachir (2013) identificou se as informações divulgadas pelas empresas brasileiras de capital aberto atendiam os requisitos de divulgação do CPC 15, que trata de combinações de negócios.

Considerando os estudos internacionais, Healy, Palepu e Ruback (1992) examinaram o desempenho após transações de combinação de negócios nos EUA entre 1979 e 1984. As incorporadas mostraram melhorias significativas em seus ativos em relação aos seus setores, melhorando os fluxos de caixa operacionais e o desempenho econômico. Holmstrom e Kaplan (2001) verificaram as mudanças na governança corporativa e a relação com as atividades de fusão nos Estados Unidos desde 1980. O estudo em questão não relacionou as características de governança com a combinação de negócios e sim, a qualidade da governança corporativa com as aquisições e fusões.

Este estudo se difere dos demais, uma vez que não foram identificadas pesquisas que relacionam as características de Governança corporativa e econômico-financeiras com as práticas de combinação de negócios divulgadas em notas explicativas, como o proposto nesta pesquisa. Deste modo, espera-se contribuir no sentido de sinalizar ao mercado características de empresas relacionadas a operações de combinação de negócios, o que pode auxiliar no processo de tomada de decisão de gestores, investidores e outros interessados.

2 Referencial Teórico

O referencial teórico deste estudo aborda os principais conceitos relacionados à combinação de negócios, juntamente com as características financeiras e de governança corporativa, além de estudos anteriores.

2.1 Combinação de negócios

No Brasil, as aquisições de participação societária, como muitas outras nas quais o agente adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, são tratadas como combinações de negócios, as quais são contabilizadas pelo método da aquisição, de acordo com as normas contábeis internacionais ou *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Considerando o alinhamento das práticas contábeis brasileiras com as internacionais, ocorridas em 2010, instituiu-se também nas normas brasileiras a contabilização de acordo com esse método (Bachir, 2013).

O CPC 15, que trata de Combinações de Negócios, normatizou as novas práticas de contabilização de aquisições introduzidas a partir da Lei nº 11.638/07, que modificou as práticas contábeis brasileiras de forma a alinhá-las com as práticas contábeis internacionais.

Em julho de 2009 a CVM, por meio da Deliberação nº 580, aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 15 – Combinação de Negócios. Essa deliberação aplicava-se aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e às demonstrações financeiras de 2009, a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações contábeis de 2010 para fins de comparação (Deliberação CVM nº 580/09). O objetivo é aumentar a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade das informações que a entidade fornece em suas demonstrações contábeis acerca de Combinação de Negócios e sobre seus efeitos. Neste contexto em que prevalece a interpretação, ao contrário de anteriormente a 2009, uma das evidenciações mais importantes passou a ser a de Combinação de Negócios.

O CPC 15 (R1) define Combinação de Negócios como sendo uma operação ou outro evento em que um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação. Esta definição deixa de fora o tratamento de aquisições de ativos que não constituam um negócio e combinações entre entidades sob controle comum (*joint ventures*) (CPC 15 (R1), 2010). A IFRS 3 estabelece que Combinação de Negócios ocorre quando uma entidade adquire ativos líquidos que constituem um negócio ou adquire participação acionária de uma ou mais entidades e obtém controle sobre estas.

O objetivo deste pronunciamento é de aprimorar a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade das informações que a entidade fornece em suas demonstrações contábeis acerca de combinação de negócios e sobre seus efeitos. Exige que todos os ativos adquiridos (incluindo ativos intangíveis) e passivos assumidos sejam mensurados ao seu valor justo na data da aquisição. Antes da Lei 11.638/2007 e do CPC 15 a base para a contabilização era o valor de aquisição. A diferença entre o valor de custo e o valor de aquisição era contabilizada como ágio ou deságio, a menos que o investimento fosse avaliado pelo método de custo (CVM 319/99).

2.2 Características de governança corporativa e econômico-financeiras

Embora o termo governança corporativa tenha surgido nos Estados Unidos em 1991 (Andrade & Rosseti, 2006), sua origem se assenta fundamentalmente nos escritos de Berle e Means (1932), acerca dos problemas decorrentes da separação entre a propriedade e o controle gerencial, o chamado Conflito de Agência.

Ross (1973) estudou as dificuldades de alinhamento entre os interesses de gestores e acionistas, enquanto Williamson (1998) abordou as teorias de custo de transação. Jensen e Meckling (1976) aprofundaram os estudos sobre a Teoria da Agência. Klein (1983) estudou a problemática dos contratos incompletos, e, posteriormente, Jensen e Meckling (1994) discutiram a inexistência do agente perfeito. Portanto, com base nesses autores, este estudo aborda o conflito de agência que ocorre entre administradores e acionistas. Dessa forma, a Governança Corporativa surge para criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse do acionista (Silva, 2005).

Esse conjunto de mecanismos é voltado para o controle da gestão dos recursos (Harris & Townsend, 1981), como o controle da custódia, o controle do desempenho e o controle da veracidade e da qualidade da informação.

Harris e Townsend (1981) descrevem cada um desses mecanismos como segue: o controle da custódia busca assegurar que todas as obrigações legais e contratuais da empresa sejam atendidas e seus recursos

sejam conservados e empregados na missão empresarial, sem que ocorram carências de proteção, fraudes, abusos de poder ou desvios dos objetivos; o controle do desempenho assegura que os recursos sejam aplicados de forma a gerar resultados para os acionistas/proprietários e que esses recursos estejam em conformidade com suas expectativas e sua percepção dos riscos do negócio; e os controles da veracidade e da qualidade da informação asseguram que os administradores não influenciam diretamente a produção das informações.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2010) apresenta algumas características ou boas práticas de Governança Corporativa. Neste estudo foram utilizadas tais características para verificar a influência ou não nas práticas de combinação de negócios, as quais são apresentadas na sequência.

A estrutura de liderança do conselho de administração (Dualidade - DUAL) objetiva manter a independência do Conselho de Administração, em razão do aumento no número de conselheiros não executivos, promovendo a distinção das funções de CEO e presidente do conselho de administração (IBGC, 2010). O conselho de administração é composto por membros internos e externos e sua independência e transparência resultam da quantidade de conselheiros externos (EXT), sendo que quanto mais membros externos compuserem o conselho, maior será a independência deles na tomada de decisões (Martins & Rodrigues, 2005).

Os Investidores Institucionais (INST), por meio de ações de propriedade concentrada, juntamente com a força financeira e competências da instituição, são capazes de efetivamente superar o problema da participação difusa, ou seja, a participação de vários investidores diferentes (Tan & Keeper, 2008).

Haniffa e Cooke (2002) destacam que quando existem investidores estrangeiros (ESTR), é possível melhorar o monitoramento das ações dos gestores, uma vez que estes exigem mais transparência.

O Comitê de Auditoria (CAUD), de acordo com o IBGC (2010), analisa as demonstrações financeiras, promovendo a supervisão e a responsabilização da área financeira, garantindo que a diretoria construa controles internos confiáveis.

Observa-se que as grandes empresas de auditoria efetuam investimentos maiores na manutenção de sua imagem em relação às pequenas, uma vez que em caso de danos na sua reputação, as perdas são maiores (Deangelo, 1981). Destaca-se que as companhias conhecidas pela sigla *Big4* (BIG4) têm maior número de clientes, logo, são menos dependentes de cada um deles, levando ao maior comprometimento com a qualidade dos serviços prestados (Ahmed, 1994).

A propriedade acionária concentrada (CONC) em grande parte dos países representa a estrutura predominante nas companhias de capital aberto, sendo que isso muda o foco dos estudos de agência para a relação entre os acionistas controladores e os minoritários (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 2000).

Em uma amostra de combinação de negócios em 49 países, anunciadas na década de 1990 e concluídas até o final de 2002, Rossi e Volpin (2004) descobriram que uma melhor proteção dos investidores, ou seja, melhores práticas de governança corporativa e padrões de contabilidade estão associados com mais fusões e aquisições, indicando que a proteção dos investidores é um importante determinante da competitividade e eficácia do mercado de fusões e aquisições dentro de um país.

Além de analisar a relação entre as características de governança corporativa com as práticas de combinação de negócios, busca-se também relacionar tal prática com as características econômico-financeiras das organizações investigadas. A análise por meio de indicadores econômico-financeiros é uma técnica largamente utilizada, os quais são obtidos a partir da relação entre valores extraídos das demonstrações financeiras (Tavares & Silva, 2012).

As características econômico-financeiras de empresas que participaram de processos de combinação de negócios foram estudadas por Mello, Tinoco e Yoshitake (2012), os quais apontam para crescimento das vendas (TAM) após fusão e melhora no desempenho da empresa. Em relação à remuneração do capital próprio

(ROE), o estudo revelou um crescimento satisfatório, maior que o retorno sobre os investimentos (ROA), demonstrando que a operação de fusão favoreceu a utilização dos recursos próprios. Os autores perceberam também maior comprometimento do endividamento (END) após a fusão, considerando a necessidade de captação de recursos de terceiros. Houve melhora nos índices de liquidez (LIQ), indicando que a fusão favoreceu o aumento da capacidade das companhias de cumprir com os seus compromissos.

O estudo de Camargos e Barbosa (2005) analisou o desempenho econômico-financeiro da criação em empresas brasileiras que tiveram fusão ou aquisição, sendo o período de análise os anos de 1995 e 1999. Os resultados evidenciaram baixa situação financeira das empresas analisadas após a combinação, mas uma melhora na situação econômica. Também, identificaram que tais processos geraram sinergias operacionais e gerenciais.

Há também pesquisas que analisaram empresas norte americanas em períodos após o processo de negociação. Esses estudos identificaram ganhos nas empresas envolvidas nessas transações, com crescimento de ativos, aumento na lucratividade e liquidez, uma vez que foram constatadas melhorias nos fluxos de caixa operacionais. Destaca-se também nestas pesquisas que não houve diminuição nos investimentos de longo prazo, principalmente em pesquisa e desenvolvimento (Asquith, Bruner & Mullins Jr., 1983; Houston & Ryngaert, 1992; Healy et al., 1992).

3 Procedimentos Metodológicos

Para atender ao objetivo proposto de identificar quais as características de governança corporativa e econômico-financeiras que influenciam as práticas de combinação de negócios em empresas brasileiras, o procedimento de pesquisa adotado foi o documental. Quanto à abordagem do problema proposto, o estudo é quantitativo, uma vez que busca analisar a relação entre as variáveis de características de governança corporativa e econômico-financeiras com a combinação de negócios. Quanto aos objetivos, o estudo caracteriza-se como descritivo.

3.1 Delimitação da Amostra de Pesquisa

A população da pesquisa foi constituída pelas 128 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 11/08/2013, que estão no nível de governança corporativa - Novo Mercado. Para a constituição da amostra, foram excluídas as instituições financeiras, por serem regidas por regras próprias do Conselho Monetário Nacional, além das *holdings*, por serem empresas que representam outras em um grupo de empresas, o que duplicaria a avaliação e a contagem de combinação de negócios na pesquisa.

Com população ajustada de 112 empresas, foi aplicado o teste de amostra e com nível de confiança de 95,5% e erro amostral de 5%, foi obtida a amostra de 88 empresas, selecionadas aleatoriamente. Destas 88 empresas, 58 realizaram combinação de negócio no período analisado e 30 não efetuaram.

3.2 Coleta e análise dos dados

Com a definição da amostra e para atender ao tema central da pesquisa, iniciou-se a identificação das empresas que evidenciaram a combinação de negócios. Para tanto, foram analisadas as Notas Explicativas dos exercícios de 2012, disponibilizadas pelo sítio da BM&FBOVESPA, para as 88 empresas da amostra, o que identificou a segmentação de dois grupos no ano de 2012: (a) o primeiro grupo composto por 30

companhias que não apresentavam transações de combinação de negócios; e (b) o segundo grupo composto por 58 companhias que efetuaram combinação de negócios no período estudado.

Além de identificar as empresas que realizaram operações de combinação de negócios como 1 e as que não realizaram com 0, coletaram-se informações de características de Governança Corporativa (Tabela 1) que pudessem discriminar a amostra de empresas do Novo Mercado que evidenciam transações de combinação de negócios.

Tabela 1: Características de Governança Corporativa

Variável	Descrição da variável	Autor (ANO)
EXT - Composição do Conselho de Administração.	<u>Número de conselheiros externos</u> Total de membros do Conselho de Administração	Martins e Rodrigues (2005);
DUAL - Estrutura de liderança do Conselho de Administração.	"1" se há acumulação das funções de presidente do conselho de administração e CEO da empresa, e "0" se não.	IBGC (2010).
CAUD - Comitê de Auditoria	"1" se há um comitê de auditoria e "0" se não	IBGC (2010).
Variável	Descrição da variável	Autor (ANO)
BIG4 - Auditoria Externa	"1" se as demonstrações contábeis da empresa foram auditadas por uma das 4 maiores empresas de auditoria (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernest & Young e KPMG) e "0" se não.	De Angelo (1981); Ahmed (1994).
INST - Investidores Institucionais	% Participação acionária de investidores institucionais na empresa.	Tan e Keeper (2008).
ESTR - Investidores Estrangeiros	% Participação acionária de investidores estrangeiros na empresa.	Haniffa e Cooke (2002).
CONC – Concentração Acionária	% Participação acionária dos	IBGC (2010);

Fonte: Dados da pesquisa.

Pela abordagem da Tabela 1, observa-se que quase todos os dados das características de governança corporativa estão disponíveis no Formulário de Referência do sítio da BMF&BOVESPA, com exceção da concentração acionária, que foi encontrada na base de dados Economática®. Na sequência, buscou-se os dados sobre as características econômico-financeiras das companhias, sendo estas encontradas na Economática® conforme se apresenta na Tabela 2.

Tabela 2: Características financeiras das companhias

TAM - Tamanho da empresa	Log total do ativo	Mello et al. (2012).
END - Grau de endividamento	<u>Total das dívidas da empresa</u> Total do Ativo	Mello et al. (2012); Camargos e Barbosa (2005)
ROA – Lucratividade	<u>Lucro líquido disponível para os acionistas</u> Total do ativo	Silva (2005); Camargos e Barbosa (2005)
LIQ – Liquidez	<u>Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo</u> Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo	Mello et al. (2012). Camargos e Barbosa (2005)

Fonte: Dados da pesquisa.

Assim, relacionou-se as informações que dizem respeito às transações de combinação de negócios (1 – sim; 0 – não) das empresas que pertencem ao nível de governança corporativa Novo Mercado com suas próprias características de governança corporativa, além de indicadores econômico-financeiros. Na análise dos dados foi aplicada a estatística descritiva e a regressão logística, com o auxílio do software *SPSS Statistics*. Finalizada a descrição da parte metodológica que norteou o presente estudo, parte-se para a análise dos dados da pesquisa realizada.

4 Análise dos Dados

A análise dos resultados foi efetuada por meio da estatística descritiva das variáveis, juntamente com a matriz de correlação entre elas. Para finalizar, foi realizada a regressão logística, visando atender ao objetivo da pesquisa.

4.1 Estatística descritiva

Com base no formulário de referência disponibilizado no sítio da BM&FBovespa de cada empresa da amostra em 31/12/2012, extraiu-se informações financeiras e de governança corporativa. Pela análise de conteúdo das notas explicativas, identificou-se aquelas entidades que fizeram combinação de negócios no exercício de 2012. A partir destes dados coletados foi realizada a análise descritiva, considerando cada característica como uma variável distinta, conforme apresentado na Tabela 3.

Tabela 3: Estatísticas descritivas das variáveis

Variáveis		Mínimo	Máximo	Média estatística	Desvio padrão
Dependente	CN	0,00	1,00	0,66	0,48
	EXT	42,86	100,00	90,13	13,33
Independente	DUAL	0,00	1,00	0,41	0,49
	CAUD	0,00	1,00	0,34	0,48
	BIG4	0,00	1,00	0,93	0,25
	INST	0,00	81,25	24,18	21,10
	ESTR	0,00	62,00	7,96	13,03
	CONC	6,00	83,80	56,24	17,40
	TAM	5,20	7,70	6,52	0,51
	END	0,15	1,12	0,58	0,19
	ROA	-0,34	0,26	0,03	0,08
	LIQ	0,10	6,10	1,14	0,95

Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio da Tabela 3 constata-se que a concentração acionária (CONC) das empresas da amostra foi de 56,24% em média. A combinação de negócios (CN), que é a variável dependente desta pesquisa, demonstrou que 66% das empresas fizeram combinação no período pesquisado. A variável da composição por membros externos no Conselho de Administração da companhia (EXT) apresentou variação percentual de 42,86% a 100%, com um percentual médio elevado de 90,13%. Verificou-se por meio da Tabela 3 que 41% da estrutura de liderança do conselho de administração (DUAL) apresentam acumulação de funções de presidente do conselho e diretor presidente da companhia. Para a variável de existência de comitê de auditoria (CAUD) foi utilizada uma *dummy* 0 e 1, observando-se que apenas 34% das empresas, em média, possuem comitê de auditoria. Constatou-se que a prestação de serviços de auditoria externa é feita pelas quatro maiores empresas de auditoria (BIG 4) em 93% das empresas pesquisadas. A participação acionária de investidores institucionais

(INST) na composição do capital das empresas apresentou média de 24,18%, podendo ser considerado um percentual relevante. A participação acionária de investidores estrangeiros na composição do capital social da empresa (ESTR) vai de 0% a 62%, com média de 7,96%. A concentração acionária (CONC) das empresas da amostra foi de 56,24% em média.

Quanto às características econômico-financeiras das empresas, a variável tamanho (TAM), que é encontrada pelo logaritmo do total do ativo, apresentou 6,52 em média. Essa variável apresentou um mínimo de 5,20 e máximo de 7,70. O endividamento das entidades (END) foi de 58% em média. O retorno sobre os ativos (ROA) variou de -0,34 a 0,26, com média de 3%. Por fim, a variável de liquidez (LIQ) possui média de 1,14, com mínimo de 0,10 e máximo de 6,10.

A Tabela 4 demonstra a análise de correlação entre as variáveis. Verificou-se que as características de governança corporativa: concentração acionária (CONC); se a empresa possui comitê de auditoria (CAUD); se a companhia é auditada pelas 4 maiores empresas de auditoria (BIG4); e a participação acionária de investidores institucionais na entidade (INST) estão positivamente relacionadas com as empresas que fizeram combinação de negócios (CN), com exceção das variáveis da composição do conselho de administração (EXT), da estrutura de liderança do conselho de administração (DUAL) e da participação acionária de investidores estrangeiros (ESTR), que apresentaram estar negativamente relacionadas com a combinação de negócios. Nas características econômico-financeiras das empresas da amostra, observou-se que apenas o tamanho (TAM) está positivamente relacionado com as entidades que fizeram combinação de negócios (CN). As demais variáveis (END, ROA e LIQ) estão negativamente relacionadas.

Tabela 4: Matriz de correlação das variáveis

		CN	EXT	DUAL	CAUD	BIG4	INST	ESTR	CONC	TAM	END	ROA	LIQ
CN	Correlação	1	-,008	-,084	,113	,186	,079	-,043	,071	,278**	-,010	-,042	-,057
	Sig.		,938	,435	,296	,083	,463	,693	,508	,009	,930	,699	,596
EXT	Correlação		1	-,527**	,077	,045	,079	,127	-,051	,082	,095	-,132	-,140
	Sig.			,000	,477	,676	,463	,240	,640	,448	,376	,220	,192
DUAL	Correlação			1	,035	-,142	-,050	-,090	-,068	-,010	,004	,171	,022
	Sig.				,743	,188	,645	,404	,531	,929	,971	,112	,839
CAUD	Correlação				1	,099	,003	,163	-,029	-,199	,054	,024	-,137
	Sig.					,357	,979	,130	,791	,064	,615	,827	,203
BIG4	Correlação					1	,167	,136	-,047	,101	-,180	,188	,032
	Sig.						,119	,207	,664	,349	,094	,079	,770
INST	Correlação						1	,456**	,004	,005	,058	-,243*	-,126
	Sig.							,000	,970	,965	,591	,022	,240
ESTR	Correlação							1	-,094	,054	-,110	,005	-,044
	Sig.								,383	,619	,308	,962	,683
CONC	Correlação								1	,014	,202	-,228*	-,112
	Sig.									,896	,059	,033	,301
TAM	Correlação									1	,201	,000	-,338*
	Sig.										,060	,997	,001
END	Correlação										1	-,441**	-,583**
	Sig.											,000	,000
ROA	Correlação											1	,361**
	Sig.												,001
LIQ	Correlação												1
	Sig.												

*. A correlação de Pearson é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

**.. A correlação de Pearson é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto à significância estatística das correlações encontradas, constatou-se que existe correlação positiva e significativa ao nível de 1% entre a combinação de negócios (CN) e o tamanho da empresa (TAM), com o percentual de 27,8. Essa relação entre combinação de negócios e o tamanho da empresa é um indicativo de que as entidades pertencentes ao nível de governança do novo mercado listadas na BM&FBovespa que praticam combinação de negócios são as companhias que apresentam elevado valor nos seus ativos. As demais variáveis observadas que apresentaram correlação positiva ou negativa com a combinação de negócios (CN) não demonstraram significância, conforme apresentado na Tabela 4. Na sequência da análise dos dados, aplicou-se a regressão logística, tendo como variável dependente CN e independentes as demais variáveis de análise.

4.2 Regressão Logística

A regressão logística foi realizada com todas as variáveis, visando atender ao objetivo da pesquisa. Adotou-se o modelo *backward stepwise de Wald*, que seleciona as variáveis significantes, excluindo as não significantes, permitindo assim, identificar as variáveis que mais contribuem para o modelo (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009). Antes de realizar a regressão logística, foi efetuado o teste de *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* de uma amostra, demonstrando que a distribuição é normal.

Com base no problema de pesquisa, formou-se o pressuposto de que apenas algumas variáveis econômico-financeiras e de governança corporativa poderiam apresentar correspondência significativa ou prever grupos de uma variável predita de combinação de negócios. Por isso, adotou-se a regressão logística para análise dos dados. Para a formação do modelo de regressão logística formaram-se 10 etapas, em cada uma delas foi extraída uma variável, sendo que na décima etapa foram encontradas as variáveis adequadas.

Na Tabela 5 é apresentada cada etapa da regressão, juntamente com o valor do coeficiente β , o grau de significância, o percentual de aproximação do modelo e os resultados dos Testes de *Hosmer e Lemeshow (HLT)* e do Teste *Omnibus* do Coeficiente do Modelo (OTMC).

Para Corrar, Paulo e Dias Filho (2009), o teste HLT consiste em um teste Qui-quadrado que possui como objetivo testar a hipótese de que não há diferença entre os resultados preditos pelo modelo e os observados, sendo que, quanto maior o nível de significância neste teste, melhor. Ainda segundo os mesmos autores, o teste dos coeficientes do modelo (OTMC) testa a hipótese de que todos os coeficientes da equação logística são nulos. Caso os resultados sejam significativos, pode-se rejeitar a hipótese que todos os parâmetros estimados são nulos, ou seja, eles acabam contribuindo para melhorar a qualidade das previsões. A realização dos vários testes na regressão logística é importante e necessária para validar adequadamente o modelo proposto.

Tabela 5: Resultados do modelo de regressão logística

Etapas	Variáveis	B	Significância	% Corretamente classificado	Teste de <i>Hosmer e Lemeshow</i>		Teste de <i>Omnibus</i>	
					Qui-quadrado	Significância	Qui-quadrado	Significância
1	CONC	,009	,564	71,6	4,222	,837	13,666	,252
	EXT	-,014	,573					
	DUAL	-,495	,441					
	CAUD	,450	,414					
	BIG4	1,178	,254					
	INST	,015	,328					
	ESTR	-,029	,197					
	TAM	1,420	,015					

Características de companhias: práticas de combinação de negócios.

	END	-1,246	,465											
	ROA	-1,742	,630											
	LIQ	0,59	,861											
	Constante	-8,158	,099											
2	CONC	,009	,559	72,7	7,297	,505	13,635	,190						
	EXT	-,015	,561											
	DUAL	-,502	,433											
	CAUD	,445	,419											
	BIG4	1,164	,257											
	INST	,015	,332											
	ESTR	-,029	,194											
	TAM	1,395	,014											
	END	-1,391	,353											
	ROA	-1,647	,645											
	Constante	-7,793	,081											
	3	CONC	,010						,509	71,6	3,448	,903	13,421	,144
EXT		-,015	,562											
DUAL		-,549	,386											
CAUD		,440	,423											
BIG4		1,091	,284											
INST		,017	,249											
ESTR		-,030	,178											
TAM		1,388	,014											
END		-1,130	,413											
Constante		-7,962	,076											
4		CONC	0,11	,446	71,6	10,278	,246	13,052	,110					
		DUAL	-,333	,508										
	CAUD	,414	,449											
	BIG4	1,124	,272											
	INST	,017	,253											
	ESTR	-,031	,161											
	TAM	1,389	,015											
	END	-1,223	,371											
	Constante	-9,403	,014											
Etapas	Variáveis	B	Significância	% Corretamente classificado	Teste de Hosmer e Lemeshow		Teste de Omnibus							
					Qui-quadrado	Significância	Qui-quadrado	Significância						
5	CONC	0,12	,409	72,7	6,901	,547	12,615	,082						
	CAUD	,377	,485											
	BIG4	1,237	,223											
	INST	0,16	,263											
	ESTR	-,030	,184											
	TAM	1,396	,015											
	END	-1,211	,373											
Constante	-9,746	,010												
6	CONC	,011	,422	71,6	5,819	,668	12,119	,059						
	BIG4	1,293	,194											
	INST	,015	,286											
	ESTR	-,027	,215											
	TAM	1,452	,010											
	END	-1,150	,394											
Constante	-10,048	,008												
	BIG4	1,288	,199											

7	INST	,015	,273	64,8	5,367	,718	11,477	,043
	ESTR	-,027	,197					
	TAM	1,424	,011					
	END	-,916	,484					
	Constante	-9,364	,010					
8	BIG4	1,409	,155	65,9	8,845	,356	10,984	,027
	INST	,014	,321					
	ESTR	-,024	,240					
	TAM	1,309	,013					
	Constante	-1,438	,010					
9	BIG4	1,510	,124	67,0	5,744	,676	9,939	,019
	ESTR	-,014	,423					
	TAM	1,261	,015					
	Constante	-1,321	,012					
10	BIG4	1,399	,146	68,2	3,153	,924	9,318	,009
	TAM	1,234	,016					
	Constante	-8,639	,013					

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 5 demonstra que os resultados de todas as etapas não apresentaram significativas diferenças entre os testes e o percentual corretamente classificado. Na primeira etapa estavam presentes todas as variáveis e o percentual de acerto do modelo estava em 71,6%, mas os resultados dos testes OTMC e HLT não apresentavam nível de significância satisfatório. Nas etapas 2 e 3 foram retiradas as variáveis de liquidez (LIQ) e rentabilidade (ROA) respectivamente, ficando com percentual de acerto do modelo em 72,7% e 71,6% da classificação, mas os resultados dos testes OTMC e HLT continuaram não apresentando boa significância, apesar de terem melhorado em relação à primeira etapa. Nas etapas 4 e 5 foram excluídas as variáveis de composição do conselho da administração (EXT) e estrutura de liderança do conselho de administração (DUAL). Ainda assim, não foi possível afirmar que as características destes 5 modelos poderiam explicar a prática de combinação de negócios pelas empresas da amostra.

Nota-se que a retirada das variáveis LIQ, ROA, EXT e DUAL dos modelos não interferiu nos resultados. Na sexta e sétima etapa (Tabela 3) houve a retirada das características de existência do comitê de auditoria (CAUD) e a concentração acionária (CONC). Portanto, em relação à variável CONC, é possível inferir que, segundo La Porta et al. (2000), a propriedade acionária concentrada na maioria dos países representa a estrutura predominante nas empresas de capital aberto, corroborando Silveira (2002), que enfatiza que a forte concentração das ações é característica do modelo de governança das companhias abertas brasileiras.

O teste *Omnibus* do Coeficiente do Modelo (OTMC) apresentou melhora quando comparado com as etapas anteriores, ficando com um nível de significância de 0,059 na sexta e 0,043 na sétima etapa, apresentando significância ao nível de 95%. No entanto, mesmo com esse nível de significância no teste OTMC, seguiram-se mais 3 etapas.

Na oitava etapa foi retirada a variável que trata do grau de endividamento (END). Na nona etapa o modelo melhorou ainda mais no teste *Omnibus* do Coeficiente do Modelo (OTMC), apresentando significância de 0,027. Foi retirada na nona etapa a característica de governança corporativa que trata da participação acionária de investidores institucionais na empresa (INST). De acordo com o IBGC (2010), as boas práticas de governança corporativa aumentam a independência do conselho de administração por haver um aumento no número de conselheiros não executivos e a segregação das funções de diretor presidente e presidente do conselho. Tan e Keeper (2008) afirmam que os investidores institucionais, por meio de ações de propriedade concentrada, juntamente com a força financeira e competências da instituição, são capazes de efetivamente superar o problema da participação difusa. Ainda assim, essas características não estão interferindo na prática de combinação de negócios, necessitando de uma décima etapa no modelo.

Por fim, a décima etapa apresentou o modelo sem a variável que trata da participação acionária de investidores estrangeiros na empresa (ESTR). A retirada dessa variável proporcionou a melhoria do modelo, com satisfatória significância no teste OTMC em 0,009, além de significância satisfatória nas variáveis do próprio modelo, tais como: tamanho da empresa em ativos totais (TAM) com 0,016. Com isso, obtêm-se a confirmação da inferência do tamanho nas companhias que praticam combinação de negócios. Este resultado confirma o apresentado na Tabela 4, em que se observou uma correlação significativa entre as variáveis CN e TAM.

A variável de governança corporativa que trata se as empresas são auditadas por uma das 4 maiores empresas de auditoria (Price, Deloitte, Ernest & Young e KPMG) também permaneceu na décima etapa do modelo, mas sem apresentar significância.

As práticas de combinação de negócios são influenciadas pelo tamanho da empresa, ou seja, quanto maior a empresa pelo total de seu ativo, maior é a probabilidade dela efetuar operações de combinações de negócios. Pois, conforme Nakayama (2012), a empresa tendo como estratégia a aquisição de outras companhias, por meio de combinação de negócios, ela aumentaria o seu tamanho e não seria alvo de aquisição de outras companhias.

A regressão logística foi realizada também sem a variável tamanho (TAM). Mas os resultados não se modificaram, ou seja, nenhuma outra variável se apresentou significativa para explicar as práticas de combinação de negócio a não ser o tamanho da empresa.

5 Considerações finais

A pesquisa teve como objetivo identificar quais as características de governança corporativa e econômico-financeiras que influenciam as práticas de combinação de negócios em empresas brasileiras. Foram investigadas as companhias pertencentes ao Novo Mercado da BM&FBOVESPA, por meio de amostra aleatória constituída por 88 entidades, sendo que 30 empresas não apresentavam transações de combinação de negócios e 58 empresas efetuaram combinação de negócios no período analisado.

A partir da análise de correlação de Pearson e da regressão logística, infere-se que as transações com combinação de negócios não apresentam relação significativa com as seguintes características de governança corporativa: o número de conselheiros externos membros do conselho de administração (EXT), o acúmulo de funções de presidente do conselho e diretor presente da empresa (DUAL), a concentração acionária (CONC), a participação de investidores institucionais (INST) e estrangeiros (ESTR) na empresa, e a presença de comitê de auditoria (CAUD) e a variável de auditoria externa (BIG4). Pode-se inferir que as características de governança corporativa presente nas empresas não influenciam na realização das práticas de combinação de negócios.

Estes resultados vão de encontro aos de Rossi e Volpin (2004), que perceberem que empresas com melhor proteção dos investidores, por meio de práticas de governança corporativa e padrões de contabilidade, estão associadas com mais fusões e aquisições, sendo este um determinante da competitividade dentro dos 49 países pesquisados pelos autores. No entanto, neste estudo, as características de governança não tiveram relação com práticas de combinação de negócios. Isto pode ser explicado pelo simples fato dessas práticas serem algo muito recente no Brasil e também por haver diferenças das práticas de governança e do nível de proteção ao investidor quando comparado outros países com o Brasil

Dentre as variáveis financeiras das empresas (tamanho, endividamento, rentabilidade e liquidez), o resultado do modelo de regressão logística apontou o tamanho das organizações, medido pelo logaritmo do ativo total, como a característica mais significativa que explica as transações de combinação de negócios. Houston e Ryngaert (1992) perceberam um aumento na lucratividade e liquidez com a prática de combinação de negócios entre instituições financeiras, diferentemente desta pesquisa, que não encontrou relação entre a

liquidez e a realização de combinação de negócios. Talvez isso se explique, pela amostra não ser apenas de instituições financeiras, mas de diversos tipos de empresas que compõem o segmento de Novo Mercado.

Dessa forma, conclui-se que a relação entre a combinação de negócios e o tamanho da companhia poderia estar sendo assentada na possibilidade de que grandes empresas normalmente teriam mais possibilidades de realizarem combinações de negócios, aumentando o seu tamanho e não sendo alvo de aquisições de outras empresas (Nakayama, 2012).

Considerando a concorrência cada vez mais acirrada no mercado, com as companhias tornando-se mais competitivas, faz com que estratégias estejam voltadas para a prática de combinação de negócios, permitindo o fortalecimento empresarial, melhorando os resultados e o domínio do mercado (Melo, 2010).

Mello et al. (2012) perceberam que houve um crescimento no tamanho e melhora da empresa após a realização de combinação de negócios. Pesquisas norte americanas também identificaram a relação do crescimento dos ativos com a realização de combinação de negócios (Asquit et al., 1983; Healy et al., 1992).

Como sugestão para futuros estudos, salienta-se que outras características poderiam ser analisadas para avaliar o resultado da prática de combinação de negócios junto ao mercado de capitais, ou também, poderia ser verificado um novo conjunto de empresas, com maior quantidade de períodos analisados.

Referências

- Ahmed, K. Des N. (1994). The Impact of Non-financial Company Characteristics on Mandatory Disclosure Compliance in Developing Countries: The Case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting Education and Research*, 29, 62-77.
- Andrade, A. & Rossetti, J. P. (2006). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas.
- Asquith, P., Bruner, R. F. & Mullins, Jr, D. W. (1983). The gains to bidding firms from merger. *Journal of Financial Economics*, 11, 121-139.
- Bachir, O. A. A. (2013). *Um Estudo sobre o Nível de Evidenciação nas Demonstrações Financeiras em Casos de Combinações de Negócios no Brasil nos Anos de 2010 e 2011*. 102f. Dissertação (MPA) Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The modern corporation and private propriety*. Macmillan.
- BM&FBovespa. O que é formador de mercado. Bmfbovespa, São Paulo. Recuperado em 17 de julho de 2013: <<http://www.bmfbovespa.com.br/formador-de-mercado/o-que-e.aspx?Idioma=pt-br>>.
- Camargos, M. A.; Barbosa, F. V. (2005). Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 12(2), 99 -115.
- Comissão De Valores Mobiliários (CVM). (2009). Deliberação CVM n. 580. Aprova o CPC 15 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Combinação de Negócios. Rio de Janeiro: CVM.
- Comissão De Valores Mobiliários (CVM). (1999). Resolução CVM n. 319. Rio de Janeiro: CVM.
- Comitê De Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2008). CPC 10 – Pagamentos Baseados em Ações. São Paulo: CPC.
- Comitê De Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2008). CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios. São Paulo: CPC.
- Corrar, L. J., Paulo, E. & Dias Filho, J. M. (2009). *Análise Multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. 1. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas.
- Deangelo, L. E. (1981). Auditor independence, low balling, and disclosure regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 113-127.
- Erfurth, A. E. & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 10(1), 32-42.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F., L. & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões*. São Paulo: Elsevier.
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38, 317–349.

- Harris, M. & Townsend, R.M. (1981). Resource allocation under asymmetric information. *Econometrica*, 33-64.
- Healy, P. M., Palepu, K. G. & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31, 135-175.
- Holmstrom, B. & Kaplan, S. N. (2001). Corporate governance and merger activity in the u.s.: making sense of the 1980s and 1990s. *National Bureau of Economic Research*. Massachusetts, 21-38.
- Houston, J. F. & Ryngaert, M. D. (1992). The overall gains from large bank mergers. *Journal of Banking & Finance*, v. 18, p. 1155-1176.
- Instituto Brasileiro De Governança Corporativa - IBGC. (2010). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Recuperado em 03 de junho de 2013, em: <http://www.ibgc.org.br>.
- Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1994). The nature of man. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 4-19.
- Klein, B. (1983). Contracting cost and residual claims: the separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26(2), 367-374.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Lanzana, A. P., Silveira, A. M. & Famá, R. (2006). Existe relação entre disclosure e governança corporativa no Brasil? In: Encontro Da Associação Nacional De Pós-Graduação E Pesquisa Em Administração, Salvador.
- Laudelino, J. A. S. (2008). Evidenciação de riscos de empresas que captam recursos no mercado de capitais brasileiro: um estudo do setor de energia elétrica. 183 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.
- Lopes, A. B. (2002). A informação contábil e o mercado de capitais. São Paulo: Thomson.
- Martins, H. C. & Rodrigues, S. B. (2005). Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras. *RAE*, São Paulo, edição especial.
- Melo, I. C. A. (2010). Combinação de negócios no Brasil em empresas de capital aberto no período de 2005 a 2008: Identificação dos impactos nas demonstrações financeiras. 146 f. Dissertação (Mestrado em Gestão de Negócios) – Unisantos, Santos.
- 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 – Revista da Faculdade de Administração e Economia*, 4(1), 23-46.
- Nakayama, W. K. (2012). Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15. 153 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo - USP, São Paulo.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: the principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Rossi, S. & Volpin, P. F. (2004). Cross-country determinants of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 74, 277-304.
- Silva, A. L. C. (2005). Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil. Rio de Janeiro: Mauad.
- Silveira, A. D. M. (2002). Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Tan, A. W. & Keeper, T. B. (2008). Institutional Investors and Corporate Governance: A New Zealand Perspective. *Centre for accounting, Governance and Taxation Research*, 65.
- Tavares, A. L. & Silva, C. A. T. (2012). A análise financeira fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 37-52.
- Watanabe, S., Ferreira, M. M., Gianoto Junior, N. & Szuster, N. (2006). Evidenciação contábil comparativa entre Brasil e EUA das práticas contábeis realizadas na operação de combinação de negócios em uma empresa do setor de papel e celulose. *Pensar Contábil*, 8(34).
- Williamson, O. (1998). Corporate finance and corporate governance. *Journal and Finance*, 43(3).

DADOS DOS AUTORES

Luiza Betânia Fasolin

Mestre em Ciências Contábeis pela FURB
Endereço: R. Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder,
CEP: 890129000 – Blumenau/SC – Brasil.
E-mail: luizafasolin@hotmail.com
Telefone: (47) 3321-0565/ 3321-0938

Maria Margarete Bacin Brizolla

Doutora em Administração e Ciências Contábeis pela FURB
Endereço: R. Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder,
CEP: 890129000 – Blumenau/SC – Brasil.
E-mail: marga.brizolla@unijui.edu.br
Telefone: (47) 3321-0565/ 3321-0938

Alini da Silva

Doutoranda em Administração e Ciências Contábeis pela FURB
Endereço: R. Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder,
CEP: 890129000 – Blumenau/SC – Brasil.
E-mail: alinicont@gmail.com
Telefone: (47) 3321-0565/ 3321-0938

Roberto Carlos Klann

Doutor em Administração e Ciências Contábeis pela FURB
Endereço: R. Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder,
CEP: 890129000 – Blumenau/SC – Brasil.
E-mail: rklann@furb.com
Telefone: (47) 3321-0565/ 3321-0938

Contribuição dos Autores:

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