

CERTIFICADO

3° SEMINÁRIO CATARINENSE DE ESTUDANTES DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Certificamos que **Pedro Taha Zoldan** participou do **3o. Seminário Catarinense de Estudantes de Ciências Contábeis *Contabilidade: Inovação e Tecnologia***, realizado em modalidade online de 25/04/2023 a 27/04/2023, como **Autor(a) de Trabalho(s)**.

Trabalho(s) submetido(s):

- O impacto da pandemia da covid-19 na rentabilidade das empresas que realizaram combinações de negócios: um estudo do setor de consumo cíclico
Autor(es): *Pedro Taha Zoldan, Suliani Rover, Isaac Pacheco Silva*

Marisa Luciana Schwabe de Moraes
Presidente do CRCSC

Realização:



A força contábil unida
pela valorização.

Apoio:





O Impacto da Pandemia da Covid-19 na Rentabilidade das Empresas que Realizaram Combinações de Negócios: Um Estudo do Setor de Consumo Cíclico

Pedro Taha Zoldan
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
pedrotaha@hotmail.com

Isaac Pacheco Silva
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
isaacpachecosilva@hotmail.com

Suliani Rover
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
sulianirover@gmail.com

RESUMO

O objetivo deste estudo foi verificar qual o impacto da Pandemia da Covid-19 na rentabilidade das empresas brasileiras que realizaram combinações de negócios entre os anos de 2018 e 2021. Para isto, foram analisadas 92 empresas listadas na B3 pertencentes ao setor Consumo Cíclico. Inicialmente, foram realizados testes de diferenças de médias para verificar os impactos da combinação de negócios e da pandemia da Covid-19 na rentabilidade das empresas. Após, para atingir o objetivo da pesquisa foi realizada e analisada a regressão linear múltipla para dados em painel. Os resultados apontam que a variável Covid-19 é significativa para explicar a variação da rentabilidade das empresas, de forma negativa. Deste modo, a pandemia afetou de forma negativa a rentabilidade das empresas pertencentes ao setor consumo cíclico que realizaram combinações de negócios. Os resultados também demonstram que as empresas que realizaram Combinações de Negócios apresentam em média uma rentabilidade do ativo positiva e maior do que aquelas que não realizaram tais operações e que as empresas pertencentes ao setor Consumo Cíclico tiveram uma rentabilidade negativa e menor no período compreendido entre os anos da pandemia da Covid-19 (2020 e 2021). Assim, o estudo contribui para o enriquecimento da literatura sobre o tema, relacionando a pandemia com a rentabilidade das empresas que realizaram combinações de negócios.

Palavras-chave: pandemia; combinação de negócios; rentabilidade.

Linha Temática: Contabilidade Financeira.



1 INTRODUÇÃO

As combinações de negócios são consideradas instrumentos cruciais para a gestão estratégica corporativa. Bomfim e Callado (2016) relatam que o aumento na liquidez financeira resultante da flexibilização das restrições de financiamento de fusões e aquisições, aliado à expansão econômica, criou um ambiente favorável para a popularização dessas operações. Isso resultou na redução dos custos das transações e na elevação do número de combinações empresariais a partir da década de 1980, também impactadas fortemente pelo desenvolvimento dos mercados de capitais nos países industrializados (Bomfim & Callado, 2016).

No contexto brasileiro, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi instituído pela Resolução nº 1.055/05 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) com o objetivo principal de estudar, preparar e emitir pronunciamentos técnicos sobre questões relacionadas a procedimentos contábeis. O CPC 15 (R1, 2011) tem como finalidade direcionar e aprimorar as características qualitativas das informações contábeis relacionadas às combinações de negócios.

Ainda existem muitos questionamentos relacionados aos efeitos provocados pelas combinações de negócios ao desempenho organizacional das companhias adquirentes. De acordo com levantamento efetuado pela KPMG (2013), ocorreram cerca de 3.400 operações de combinações de negócios entre os anos de 2008 e 2012. Ferreira et al. (2014) relatam que as combinações de negócios têm sido amplamente utilizadas como principal instrumento estratégico tanto no Brasil quanto no contexto internacional, com o objetivo de promover o crescimento organizacional. Desta forma, é importante destacar que essas combinações exercem um impacto significativo sobre o desempenho das empresas e são frequentemente vistas como a estratégia preferida por gestores corporativos.

Um estudo realizado por Silva e Rover (2022) analisou empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3, entre os anos de 2010 e 2017, em que foram realizadas 386 combinações de negócios, com uma média de 47 combinações de negócios por ano. A pesquisa teve o propósito de analisar o impacto das combinações de negócios sobre a rentabilidade das empresas, em que concluiu que as combinações de negócios impactam a rentabilidade do ativo de forma negativa, ou seja, em um primeiro momento, a realização de uma Combinação de Negócios acaba por diminuir a rentabilidade da empresa.

No Brasil, o mercado de capitais é gerido pela Bolsa de Valores Oficial, a B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Das empresas listadas na B3, o Setor Consumo Cíclico foi o que mais realizou operações de Combinações de Negócios durante os anos de 2010 e 2017 (Silva & Rover, 2022). Tiago Reis (2021) expõem que o setor de consumo cíclico é altamente impactado por crises, variações nas taxas de câmbio ou outros fatores econômicos, visto que são setores pouco resilientes, sendo muito influenciados pela atividade econômica. Outro aspecto relevante relacionado a este setor é a importância deste no mercado de capitais, o que motivou a B3 a desenvolver o "Índice BM&FBovespa de Consumo" (ICON B3) que reflete o desempenho das ações das empresas pertencentes aos setores de consumo cíclico e não cíclico.

Healy, Palepu e Ruback (1992) evidenciam que as fusões e aquisições são motivadas por vários objetivos, incluindo a obtenção de uma participação maior no mercado, ganhos operacionais e financeiros, vantagens tributárias, substituição de gestores, redução de custos de escala, otimização do uso de ativos e outros recursos, aceleração do crescimento das empresas, aumento dos retornos aos *stakeholders*, criação de valor para os acionistas e proporcionar um crescimento rápido.

No ano de 2020, o mundo se deparou com a pandemia da Covid-19 que se espalhou rapidamente pelos países, afetando o setor de saúde e resultando em desafios econômicos, ambientais e sociais (Mahagamage & Marasinghe, 2023). Ferguson et al. (2020) indicam que o isolamento social foi a principal medida governamental para evitar um colapso no sistema de saúde dos países. Em contrapartida, o isolamento social trouxe severos impactos na economia mundial, afetando tanto a cadeia de suprimentos quanto a estabilidade financeira das empresas (Caldas, Silva, Silva, Jr., & Cruz, 2021). Com base na temática abordada, tem-se o seguinte problema de pesquisa: qual o impacto da pandemia da Covid-19 na rentabilidade das empresas brasileiras que realizaram combinação de negócios? Deste modo, o objetivo geral do presente estudo é verificar qual o impacto da Pandemia da Covid-19 na rentabilidade das empresas brasileiras que realizaram combinações de negócios entre os anos de 2018 e 2021.

A pesquisa ainda apresenta os seguintes objetivos específicos: (a) verificar no setor de consumo cíclico se as empresas que realizaram combinações de negócios apresentam rentabilidade superior as demais empresas do setor; e (b) verificar se a pandemia da Covid-19 afetou a rentabilidade das empresas brasileiras pertencentes ao setor de consumo cíclico.

Este estudo busca contribuir para a literatura sobre o tema, analisando o possível impacto da pandemia da Covid-19 na rentabilidade de empresas que realizaram combinações de negócios no setor de consumo cíclico. Silva e Rover (2022) já observaram o impacto dessas operações sobre a rentabilidade das empresas, mas não abordaram os impactos específicos da pandemia. Já Avelar, Ferreira, Silva e Ferreira (2021) avaliaram os impactos gerais da pandemia na sustentabilidade econômico-financeira das empresas, mas não se concentraram nas combinações de negócios. Portanto, este estudo visa identificar a influência da pandemia na rentabilidade das empresas que realizam essas operações no Brasil, contribuindo com o campo da contabilidade financeira relacionada às combinações de negócios.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Combinações de Negócios

No cenário de um mundo extremamente globalizado, em que a expansão econômica e a integração nacional e internacional dos mercados são cada vez mais visíveis, as empresas necessitam criar estratégias que permitam a elas sobrevivência frente a suas concorrentes. Ferreira et al. (2014) demonstram que as fusões e aquisições têm se tornado a principal estratégia doméstica e internacional para o crescimento organizacional, gerando um grande impacto no desempenho das empresas, sendo elencada como a tática favorita dos administradores no meio corporativo. Shalev (2009) corrobora ao afirmar a importância que operações de Combinação de Negócios têm para a economia de um país.

No Brasil, as fusões e aquisições são caracterizadas por meio das Combinações de Negócios. Estas operações são regidas por meio do Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) que, entre outras prerrogativas, determina a forma de obtenção de controle do adquirente sobre a adquirida. Embora a norma exista desde 2010, os desafios a respeito das divulgações destas operações ainda são vistos com preocupação (Souza & Borba, 2017; Nakayama & Salloti, 2014).

Bomfim et. al. (2016) elucida que essas operações podem ser do tipo “horizontal”, quando há integração entre empresas do mesmo setor econômico, “Vertical”, quando há a integração entre empresas do mesmo setor produtivo e “em conglomerado”, quando ocorre entre companhias de setores econômicos distintos.

A busca por relacionar a Combinação de Negócios a diversas áreas da economia e da contabilidade financeira são cada vez mais frequentes. Enquanto Souza e Borba (2017) e Nakayama e Salotti (2014) verificam o nível de evidenciação das informações, Souza e Gartner (2019), Toigo et al. (2014) verificam o retorno das operações aos acionistas. Silva e Rover (2022), por sua vez, verificam o impacto das operações na rentabilidade das companhias.

2.2 Rentabilidade e os Desafios Provocados pela Pandemia da Covid-19

Nicoleta-Cornelia, Sorina-Geanina, Mihaela, Rodica (2012) enfatizam que uma das principais técnicas para realizar a análise econômico-financeira é o uso de indicadores financeiros. Avelar et al. (2021) complementam que as informações presentes nas demonstrações financeiras refletem tanto fatores internos, como a estratégia e capacidade de gestão da empresa, quanto fatores externos, como concorrência, economia e cenário regulatório.

A rentabilidade do ativo (ROA), indicador calculado a partir das demonstrações financeiras, demonstra o retorno do capital próprio investido nos ativos da companhia. Minichilli et al. (2015) elucidam que este indicador é, a curto prazo, eficaz para mensurar o desempenho financeiro de uma empresa. Iudícibus (2012) demonstra que o cálculo deste indicador ocorre pela divisão entre o lucro operacional antes dos impostos e o ativo total da companhia e que a utilização do lucro antes dos impostos revela os verdadeiros recursos investidos no ativo, independente da origem do ônus tributário. Coelho (2016), por sua vez, reafirma a eficiência que o ROA possui no processo decisório no que tange a utilização dos ativos da empresa para obtenção de lucros.

A pandemia da Covid-19 possui efeitos sobre a sustentabilidade econômica e financeira das empresas brasileiras (Avelar et al., 2021). Diversos gestores demonstraram preocupações com a forma como a pandemia iria afetar suas empresas e com quais medidas seriam necessárias para minimizar danos (Hassan et al., 2020). Avelar et al. (2021) ressalta que as informações presentes nas demonstrações financeiras refletem tanto fatores internos, como a estratégia e capacidade de gestão da empresa, quanto fatores externos. Deste modo, a pandemia impactou de certa forma os demonstrativos financeiros das empresas.

Caldas (2021) demonstra que houve diversos impactos econômicos e financeiros sobre as medidas adotadas pelos governos para enfrentamento da Covid-19 sob a perspectiva não somente sanitária, mas também econômica. Ma e Zhou (2020) ressaltam que o fechamento de empresas, a proibição do deslocamento de pessoas e o distanciamento social foram capazes de provocar a desaceleração econômica até mesmo de países que enfrentaram a doença de forma mais efetiva, tais como a Nova Zelândia e a Alemanha.

O IBGE (2020) divulgou, por meio da Pesquisa Anual de Comércio (PAC) 2020, que o primeiro ano da Pandemia da Covid-19 apresentou um recorde no número de demissões nos estabelecimentos comerciais, foram mais de 400 mil empregos perdidos apenas em 2020, no comércio. O mesmo estudo apontou também um recorde no número de estabelecimentos comerciais fechados, foram mais de 100 mil estabelecimentos que fecharam as portas no primeiro ano da pandemia.

Por outro lado, para alguns setores, a pandemia da Covid-19 proporcionou uma alavancagem no mercado. De acordo com Garcia (2021), algumas empresas aumentaram suas margens de lucro durante a pandemia. Isso se deve não apenas ao aumento nas vendas de empresas em setores considerados essenciais, mas também à agilidade dessas empresas em controlar seus custos e despesas em meio à crise econômica apresentada.

2.3 Desenvolvimento das Hipóteses

Empresas que realizam fusões e aquisições têm um melhor desempenho no mercado (Toigo & Hein, 2017). Por outro lado, Silva e Rover (2022) relatam que a combinação de negócios impacta de forma negativa a rentabilidade da empresa em um período pós-aquisição. Vieira, Brito, Santana, Sanches e Galdamez (2017) argumentam que as operações de fusões e aquisições afetam de forma significativa a liquidez das empresas, mas que o mesmo não ocorre para a rentabilidade. Dinkinson, Wangerin e Wild (2016) demonstram que mercado não apresenta efeitos negativos sobre a rentabilidade após operações de combinações de negócios. Logo, a fim de verificar se a rentabilidade das empresas que realizaram combinação de negócios é maior do que a das demais empresas elaborou-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: Empresas que realizam operações de combinação de negócios possuem, em média, uma rentabilidade maior.

Heyden e Heyden (2020) revelam que a pandemia da Covid-19 gerou um efeito negativo sem precedentes no mercado. Isto ocorre porque as medidas de isolamento para conter a disseminação do vírus provocaram fortes impactos negativos e nunca vistos antes nas empresas (Salisu & Vo, 2020). Deste modo, desenvolveu-se a segunda hipótese de pesquisa, a fim de verificar o impacto que a pandemia pode ter ocasionado na rentabilidade das empresas brasileiras:

H2: A rentabilidade das empresas brasileiras pertencentes ao setor Consumo Cíclico foi menor durante os anos da pandemia da Covid-19.

Brunner (2002) mostra que a maioria das empresas que realizaram combinação de negócios não apresentaram retorno de capital ao seu acionista. Entretanto, o cenário de incertezas apresentado pela pandemia pode ter afetado ainda mais esta prerrogativa. Eigenstuhler et al. (2021) salientam que a proliferação da doença desestruturou o cenário econômico mundial. Com isto, objetiva-se verificar o impacto da pandemia na rentabilidade das empresas brasileiras que realizaram combinações de negócios através da terceira hipótese de pesquisa:

H3: A pandemia da Covid-19 impactou de forma negativa o desempenho da rentabilidade das empresas brasileiras pertencentes ao setor de Consumo Cíclico que realizaram Combinação de Negócios.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Tipologia do Estudo

O presente estudo classifica-se como empírico e, em relação aos objetivos, é descritivo, uma vez que verifica quais variáveis podem estar relacionadas aos impactos na rentabilidade das empresas. Para obtenção dos dados, utilizou-se nesta pesquisa uma análise documental, em que as informações foram coletadas com base em notas explicativas e demonstrações contábeis das empresas. Em relação à abordagem, a pesquisa é qualitativa, por buscar determinar quais variáveis podem impactar a rentabilidade das empresas e quantitativa, já que empregou regressão em dados em painel para a análise dos dados.

3.2 Seleção da Amostra

Foram analisadas neste estudo, 92 empresas brasileiras de capital aberto pertencentes ao setor Consumo Cíclico listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, entre os anos de 2018 a 2021. A Tabela 1 demonstra a amostra de pesquisa por segmento do setor de Consumo Cíclico.

Tabela 1. Amostra da Pesquisa



SEGMENTO	Nº EMPRESAS
Automóveis e Motocicletas	3
Comércio	19
Construção Civil	28
Hoteis e Restaurantes	3
Tecidos, Vestuário e Calçados	18
Utilidades Domésticas	3
Viagens e Lazer	6
Diversos	12
Total	92

3.3 Variáveis Analisadas

Com o objetivo de realizar a regressão linear múltipla com dados em painel, foram selecionadas variáveis dependentes e independentes para verificação dos modelos elaborados nesta pesquisa. A Tabela 2 apresenta uma síntese das variáveis analisadas.

Tabela 2. Resumo das Variáveis Dependentes e Independentes

Tipo	Variável	Sigla	Coleta	Proxy	Suporte Teórico
Dependente	Rentabilidade	ROA	Economática	Divisão do lucro líquido com o total do ativo.	Silva & Rover, 2022; Dinkinson et al. (2016);
Explicativa	Covid-19	COVID19	-	<i>Dummy</i> 0 – não pertence 1 - pertence	Caldas, 2021; Avelar et al., 2021; Heyden e Heyden (2020); Salisu & Vo, (2020);
Controle	Tamanho	TAM	Economática	Logarítimo natural do ativo total da empresa.	Silva & Rover, 2022; Silva (2023);
Controle	Crescimento nas Vendas	CRESC	Economática	Divisão entre o faturamento do ano atual e do ano anterior, menos um.	Silva & Rover, (2022);
Controle	Segmento B3	SEGMENTO	B3	<i>Dummy</i> 0 – Não pertence 1 - Pertence	Nakayama & Salotti, 2014; Silva & Rover, 2022;

Com base na Tabela 2, pode-se observar que a variável de Rentabilidade do Ativo foi selecionada como variável dependente. As variáveis independentes explicativas e de controle foram escolhidas com base na literatura de contabilidade financeira. A seguir, as variáveis dependentes e independentes explicativas e de controle serão abordadas separadamente, a fim de fornecer suporte teórico para suas escolhas e locais de coleta de informações.

3.3.1 Variável Dependente

Iudícibus (2012) evidencia que a rentabilidade do ativo (ROA) demonstra o lucro obtido em relação ao ativo da companhia, com isso, é um indicador que revela o rendimento do capital próprio aplicado nos ativos da empresa. Conforme observado por Lima (2017), a eficácia do processo decisório no que se refere à utilização dos ativos da empresa para gerar lucros é refletida pelo ROA. Além disso, o autor destaca que o ROA pode ser considerado um indicador

contábil adequado para avaliar o desempenho financeiro de uma empresa a curto prazo. Para calcular essa variável, é realizada a divisão entre o lucro operacional antes dos impostos e o ativo total da empresa.

Conforme destacado por Iudícibus (2012), a utilização do lucro antes dos impostos permite o cálculo preciso do recurso investido no ativo, independentemente de sua origem ou do ônus tributário incidente.

3.3.2 Variável Explicativa

Para a variável Covid-19 (COVID19), foi utilizado um indicador binário (*dummy*), no qual o valor 0 (zero) foi atribuído aos anos em que a doença não estava presente (ou seja, 2018 e 2019), e o valor 1 (um) foi atribuído aos anos em que a pandemia da Covid-19 ainda estava causando um grande impacto na saúde mundial (2020 e 2021).

3.3.3 Variáveis de Controle

Com o intuito de identificar outros possíveis fatores que possam influenciar a rentabilidade do ativo das empresas analisadas, foram incluídas algumas variáveis independentes de controle na análise. Nesse sentido, foram consideradas as seguintes variáveis: Segmento (SEGMENTO), Tamanho (TAM) e Crescimento das Vendas (CRESC).

3.4 Método Estatístico

Com o propósito de atender aos objetivos da presente pesquisa, foram inicialmente efetuadas comparações entre empresas que realizaram combinações de negócios e aquelas que não realizaram. Para tanto, utilizou-se o teste t para hipóteses de diferenças de médias, uma vez que atendeu aos pressupostos de normalidade e heterocedasticidade. Além disso, esse mesmo teste foi empregado com o intuito de avaliar o impacto da pandemia na rentabilidade das empresas pertencentes ao setor em estudo.

Posteriormente, procedeu-se à realização de estimações de regressão linear múltipla com dados em painel, a fim de verificar se a crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19 impactou a rentabilidade das empresas que realizaram combinações de negócios no setor de consumo cíclico.

3.4.1 Regressão para Dados em Painel:

Fávero (2015) elucida que no caso em que os dados de uma base apresentam variação entre indivíduos ao longo do tempo, e há interesse em estudar um fenômeno principal representado por uma variável dependente quantitativa, é pertinente a aplicação de modelos lineares de regressão para dados em painel. Assim, optou-se por utilizar esse modelo estatístico na presente pesquisa.

A estimação de modelos lineares de regressão para dados em painel pode ser categorizada em modelos de painel "curto" e "longo". Conforme descrito por Fávero (2015), o modelo "curto" é apropriado quando a quantidade de indivíduos é maior do que a quantidade de períodos, enquanto o modelo "longo" é adequado quando a quantidade de períodos supera a quantidade de indivíduos. Neste estudo, como a quantidade de indivíduos (92 empresas) é superior à quantidade de períodos (2018 a 2021), tem-se estimação do modelo "curto". Para a realização da regressão, utilizaram-se apenas as empresas que realizaram combinações de negócios, com o intuito de verificar se a pandemia atingiu a rentabilidade dessas empresas de forma negativa ou positiva.

A seguir, é apresentado o modelo empírico empregado para atender o problema de pesquisa. Com o intuito de melhor exemplificá-los, foram representados por meio de uma equação de modelo linear de regressão para dados em painel curto.

$$ROA_{it} = \beta_1 + \beta_2 COVID19_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 CRESCIMENTO_{it} + \beta_5 SEGMENTO_i + \epsilon_{it}$$

Em que:

β : parâmetros da regressão

i : refere-se à empresa

t : refere-se ao tempo

ROA: rentabilidade sobre o ativo, calculado pelo quociente entre o lucro operacional antes dos impostos e o seu ativo total da empresa i no tempo t .

COVID19: Dummy do tempo t para incidência da pandemia da Covid-19

TAM: ativo médio da empresa i no tempo t .

CRESCIMENTO: crescimento das vendas da empresa $(t / (t - 1) - 1)$ da empresa i no tempo t .

SEGMENTO: Dummy do segmento do setor de Consumo Cíclico, ao qual pertence a empresa i .

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva

Ao longo dos quatro anos analisados, as operações de combinações de negócios ocorreram de forma contínua, apresentando um crescimento em relação ao ano anterior, em todos os períodos analisados. Esse resultado denota a crescente adoção dessas operações pelas empresas. A Figura 1 apresenta a evolução do número de combinações de negócios realizadas pelas empresas do setor de consumo cíclico entre os anos de 2018 e 2021.

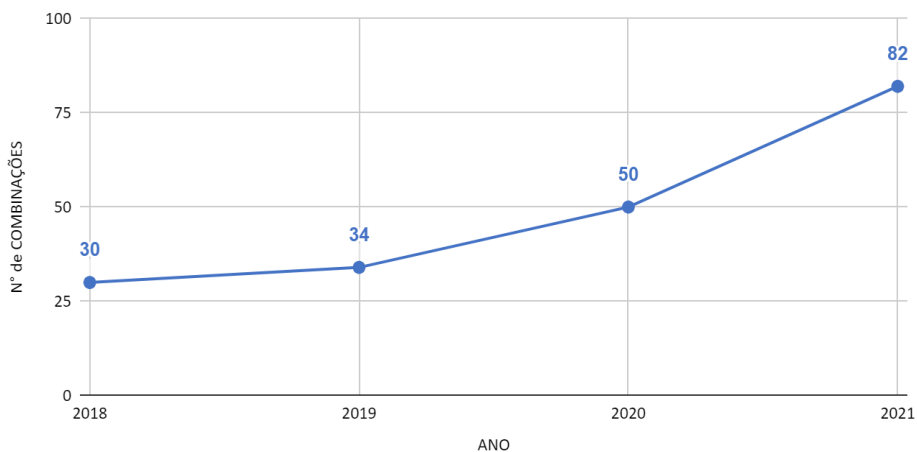


Figura 1. Evolução da Quantidade de Combinações de Negócios entre 2018 e 2021

Os anos de 2020 e 2021 foram marcados por significativos aumentos no número de fusões e aquisições no setor de consumo cíclico. Em 2021, foram registradas 82 operações no setor, representando um aumento de 64% em relação ao período anterior e ainda, 173% frente ao primeiro ano de análise, 2018. Além disso, percebe-se que este aumento no número de combinações ocorre no mesmo intervalo em que o mundo se deparou com a pandemia da Covid-19, a qual ocasionou uma crise de saúde pública e econômica. Os achados da pesquisa evidenciam que, apesar do contexto de crise econômica, as empresas ampliaram o número de aquisições durante esse período. Esse fenômeno pode ter ocorrido devido à fragilidade de algumas empresas diante do cenário econômico, o que permitiu com que empresas dotadas de maior estrutura administrativa e financeira, as adquirissem por investimentos menos

significativos. Silva (2023) corrobora este achado ao afirmar que a pandemia abriu margem para que empresas maiores pudessem adquirir suas concorrentes.

Outra análise do comportamento das empresas do setor consumo cíclico que realizaram Combinação de Negócios é evidenciado na Figura 2. Nela, é possível ver a distribuição das operações por segmento de atividade do Setor Consumo Cíclico.

No período analisado, o segmento Comércio apresentou um destaque sendo o que mais realizou combinações de negócios, com 96 operações realizadas nos 4 anos, com uma média de 24 operações por ano. É importante destacar que, das 196 fusões e aquisições ocorridas no amostra analisada, 48,9% foram provenientes de operações realizadas por empresas do segmento de comércio. Outra informação relevante é que o segmento de Automóveis e Motocicletas não realizou nenhuma combinação de negócios durante o período analisado e o segmento Hotéis e Restaurantes e, Tecidos, Vestuários e Calçados realizaram apenas 1 e 3 operações, respectivamente.

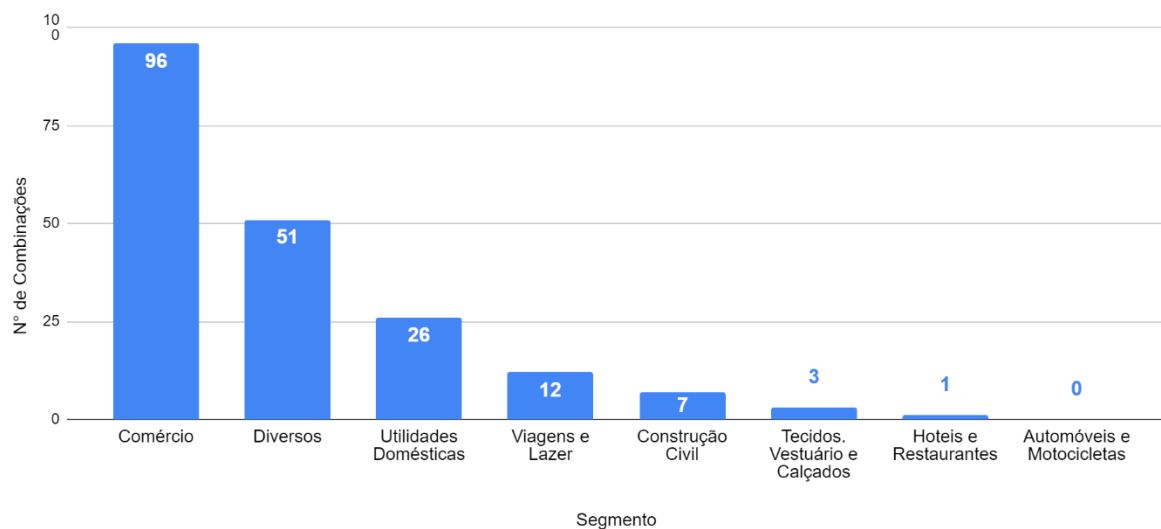


Figura 2. Quantidade de Combinações Ocorridas no Período por Segmento

Outra análise se refere as empresas que durante o período analisado realizaram o maior número de combinações de negócios. Deste modo, elaborou-se a Tabela 3 a seguir.

Tabela 3. Empresas que Mais Realizaram Combinações de Negócios

Ano	Segmento	Empresa	Nº de Combinações
2018	Comércio	MPM Corpóreos S.A.	10
2019	Comércio	MPM Corpóreos S.A.	15
2020	Comércio	Magazine Luiza S.A.	9
2021	Comércio	MPM Corpóreos S.A.	17

Com base na Tabela 3, percebe-se que a empresa MPM Corpóreos S.A. foi a que realizou o maior número de operações de combinação de negócios nos anos de 2018, 2019 e 2021. No ano de 2020, a empresa Magazine Luiza S.A. foi a que mais realizou fusões e aquisições, no ano seguinte, em 2021, também se destacou, sendo a segunda empresa a realizar mais combinações de negócios, chegando a 12 operações no período. Ambas as empresas são pertencentes ao segmento do comércio, o que demonstra a significância do segmento.

4.2 Análise Quantitativa

A fim de atingir o primeiro objetivo específico deste estudo, utilizou-se o Teste t para diferença de médias, a fim de verificar o comportamento das médias da rentabilidade das empresas que realizaram combinações de negócios em comparação aquelas que não realizaram. A Tabela 4 demonstra os resultados obtidos.

Tabela 4. Resultado do Teste de Diferença de Médias - Rentabilidade / Combinação de Negócios

Indicador	Realizaram Combinações de Negócios	Não realizaram Combinações de negócios	Diferença
Média da Rentabilidade do Ativo (μ ROA)	1,2517	-6,4513	7,703

Com base no exposto na Tabela 4, percebe-se que as empresas que realizaram Combinações de Negócios apresentam, em média, uma rentabilidade do ativo positiva e significativamente maior do que aquelas que não realizaram tais operações. Este achado corrobora os estudos de Dinkinson et al. (2016) em que o mercado não demonstra efeitos negativos em relação à rentabilidade em um período pós-aquisição. Entretanto, o resultado vai em desencontro com Silva e Rover (2022) que demonstram que a combinação de negócios impacta de forma negativa a rentabilidade das empresas. Deste modo, com base no exposto, não se rejeita a hipótese H1.

Outra análise relativa a fatores que podem influenciar a rentabilidade das empresas do setor consumo cíclico, foi em relação à pandemia da Covid-19 (segundo objetivo específico). Para tal, também se utilizou o Teste t para verificar a segunda hipótese de pesquisa de que a rentabilidade das empresas brasileiras pertencentes ao setor Consumo Cíclico foi menor durante os anos da pandemia da Covid-19. A Tabela 5 a seguir evidencia tais resultados.

Tabela 5. Resultado do Teste de Diferença de Médias – Rentabilidade / Covid-19

Indicador	Período Pré-Pandemia	Período de Pandemia	Diferença
Média da Rentabilidade do Ativo (μ ROA)	-0,1552	-9,9153	5,0889

Os resultados evidenciados na Tabela 5 demonstram que as empresas brasileiras pertencentes ao setor Consumo Cíclico tiveram uma rentabilidade negativa e menor no período compreendido entre os anos da pandemia da Covid-19 (2020 e 2021) com uma rentabilidade média de -9,91. Com isso, percebe-se que a pandemia afetou a rentabilidade das empresas, corroborando Heyden e Heyden (2020) e Salisu e Vo (2020) ao afirmarem que a pandemia causou impactos negativos nas empresas. Deste modo, é possível afirmar que a hipótese H2 desta pesquisa não foi rejeitada.

Para analisar a última e principal hipótese de pesquisa, realizou-se a regressão linear múltipla com dados em painel para verificar se a pandemia da Covid-19 impactou de forma negativa a variação da rentabilidade das empresas brasileiras pertencentes ao setor de Consumo Cíclico que realizaram Combinação de Negócios. A Tabela 6 demonstra os resultados da regressão.

Tabela 6. Relação da Pandemia da Covid-19 com a Rentabilidade das Empresas

ROA	Coef.	Robust Std. Err.	P > t
-----	-------	------------------	--------

COVID19	-4,660	1,318	0,001
TAMANHO	0,750	0,502	0,142
CRESCIMENTO	1,614	1,678	0,341
COMÉRCIO	5,726	1,335	0,000
CONSTRUÇÃO CIVIL	3,089	2,197	0,166
TECIDOS, VESTUÁRIO	8,991	3,406	0,011
UTILIDADES DOMÉSTICAS	4,315	2,343	0,072
VIAGENS E LAZER	1,673	2,144	0,439
HOTÉIS E RESTAURANTES	-1,789	5,573	0,749
DIVERSAS	2,235	1,152	0,058
Obs = 59			
Prob > F = 0,0479			
R-sq: 0,2780			

Os resultados da regressão demonstram o poder explicativo significativo do modelo regressivo ($R^2 = 0,2780$). Fávero (2015) relatam que o R^2 representa o percentual de variância da variável dependente captado pelas variáveis explicativas. Baseado nos resultados da regressão percebe-se que a variável COVID19 demonstra-se significativa para explicar a variação na rentabilidade, entretanto, de forma negativa. Isto demonstra que a pandemia afetou de forma negativa a rentabilidade das empresas pertencentes ao setor consumo cíclico que realizaram combinações de negócios. Consequentemente, é possível afirmar que o estudo não rejeita a hipótese H3.

Em relação aos segmentos do Setor Consumo Cíclico, percebe-se que pertencer aos segmentos de Comércio e Tecidos, Vestuário e Calçados explicam a variação na rentabilidade das empresas de forma positiva. As variáveis Tamanho e Crescimento nas vendas não demonstraram estatisticamente serem significativas para explicar as variações na rentabilidade do ativo das empresas.

5 CONCLUSÕES

Este artigo teve por objetivo verificar qual o impacto da Pandemia da Covid-19 na rentabilidade de 92 empresas brasileiras pertencentes ao setor consumo cíclico que realizaram combinações de negócios entre os anos de 2018 e 2021.

Com dados obtidos por meio das demonstrações financeiras disponibilizadas na B3, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa utilizando regressão linear múltipla com dados em painel. Foi selecionada a variável dependente Rentabilidade para verificar a relação desta com a pandemia da Covid-19 em empresas que realizaram combinações de negócios. No início, realizou-se a análise descritiva dos dados, em que se observou a existência de 196 operações de combinações de negócios durante o período analisado, sendo o segmento Comércio o que mais realizou aquisições. Também se verificou que o número de combinações de negócios cresceu com o passar dos anos analisados, inclusive durante a pandemia da Covid-19, com ênfase para o ano de 2021, que registrou o maior número de operações no período.

Os resultados demonstram que as empresas que realizaram combinação de negócios apresentam, em média, uma rentabilidade maior em relação as demais empresas. Da mesma

forma, a pandemia apresentou influência sobre a rentabilidade das empresas pertencentes ao setor consumo cíclico, uma vez que a média da rentabilidade das empresas foi maior no período anterior a pandemia.

No tocante à relação entre a pandemia da Covid-19 e a rentabilidade das empresas que realizaram combinação de negócios, infere-se que **a pandemia da Covid-19 impactou de forma negativa a rentabilidade das empresas brasileiras pertencentes ao setor de Consumo Cíclico que realizaram Combinação de Negócios**. Os achados deste estudo corroboram Heyden e Heyden (2020) e Salisu e Vo (2020) ao afirmarem que a pandemia causou impactos negativos nas empresas. Também corrobora Dinkingson, Wangerin e Wild (2016) ao verificar que as combinações de negócios não trazem efeitos negativos para a rentabilidade das empresas. Todavia, o resultado vai em desacordo a Silva e Rover (2022), que verificou haver influência negativa da combinação de negócios na rentabilidade das empresas brasileiras.

Os resultados deste estudo possuem implicações teóricas e práticas. Teórica, ao propiciar o enriquecimento da literatura sobre o tema e contribuir ao debate a respeito da rentabilidade das empresas, relacionando ela com a pandemia da Covid-19, que impactou o mercado financeiro nacional e internacional de forma nunca vista anteriormente (Heyden & Heyden, 2020). As implicações práticas se referem ao auxílio das companhias brasileiras de capital aberto na tomada de decisão para futuras crises econômicas, com base na experiência vivida pela Covid-19. O estudo também contribui para usuários externos da informação ao analisarem os impactos que a combinação de negócios e a pandemia podem acarretar os demonstrativos financeiros.

Este estudo limita-se a amostra analisada, das empresas pertencentes ao setor consumo cíclico da B3. Além disto, o estudo também foi limitado às variáveis explicativa e de controle utilizadas, não abrangendo variáveis alheias que possam explicar a rentabilidade das empresas analisadas. Sugere-se para pesquisas futuras a ampliação do espaço temporal analisado, assim como a ampliação da abordagem para os demais setores da B3.

REFERÊNCIAS

- Avelar, E. A.; Ferreira, P. O.; SILVA, B. N. E. R.; Ferreira, C. O. (2021) Efeitos da Pandemia de Covid-19 sobre a Sustentabilidade Econômico-Financeira de Empresas Brasileiras. *Revista Gestão Organizacional*, v. 14, n. 1, p. 131-152.
- Bomfim, E. T., & Callado, A. L. C. (2016). Análise dos Efeitos Provocados pelas Operações de Fusões e Aquisições no Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 27(3), 105-123.
- Brunner, R. F. (2002). Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker. *Journal of Applied Finance*. 12(1), 48-68.
- Caldas, A. V. S., Silva, E. S., Silva, A. F. A., Jr., & Cruz, U. B. (2021). Os efeitos da Covid-19 sobre os desempenhos das ações dos setores da B3. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 19(2), 15-28.
<https://doi.org/10.19094/contextus.2021.60146>
- Coelho, É. G. (2016). Financial distress e os mecanismos de governança corporativa: um estudo em companhias brasileiras de capital aberto [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Paraná]. Acervo Digital UFPR.
<https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/43547>

- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (CPC 00 (R2))
[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf).
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Pronunciamento Técnico - Combinação de Negócios (CPC 15 (R1)).
<http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?id=46>.
- Dinkinson, V., Wangerin, D., & Wild, J. J. (2016). Accounting Rules and Post-Acquisition Profitability in Business Combination. *Accounting Horizons*; 30 (4), 427-447.
<https://doi.org/10.2308/acch-51504>
- Eigenstuhler, D. P., Pacassa, F.; Kruger, S. D., & Mazzioni, S. (2021). Influência das características dos países na disseminação da covid-19. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 172-191
- Fávero, L. P. (2015). Análise de dados, Modelos de Regressão com Exel, Stata e SPSS. 1. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier
- Ferguson NM, Laydon D, Nedjati-Gilani G, Imai N, Ainslie K, Baguelin M, Bhatia S, Boonyasiri A, Cucunubá Z, Cuomo-Dannenburg G, Dighe A (2020) Impact of non-pharmaceutical interventions (NPIs) to reduce COVID-19 mortality and healthcare demand. Imperial College COVID-19 Response Team, London, March, 16.
<https://www.imperial.ac.uk/media/imperial-college/medicine/sph/ide/gida-fellowships/Imperial-College-COVID19-NPI-modelling-16-03-2020.pdf>
- Ferreira, M. P.; Santos, J. C.; Almeida, M. I. R.; Reis, N. R. (2014). Mergers & Acquisitions Research: a Bibliometric study of top strategy and international business journals, 1980-2010. *Journal of Business Research*, v. 67, n. 1, p. 2550-2558.
- Garcia, A. (2021, 02 de dezembro). Apesar da pandemia, médias empresas aumentaram margens de lucro, diz pesquisa <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/apesar-da-pandemia-medias-empresas-aumentaram-margens-de-lucro-diz-pesquisa/#:~:text=Apesar%20da%20pandemia%2C%20m%C3%A9dias%20empresas%20aumentaram%20margens%20de%20lucro%2C%20diz%20pesquisa,-%C3%80%20CNN%20R%C3%A1dio&text=Um%20levantamento%20da%20Fundação%20Dom,lucratividade%20cresceram%20nos%20setores%20avaliados>.
- Hassan, T. A., Hollander, S., van Lent, L. & Tahoun, A. (2020). Firm-level exposure to epidemic diseases: COVID-19, SARS, and H1N1. *National Bureau of Economic Research*, 26971(1), 1- 67.<https://doi.org/10.3386/w26971>
- Heyden, K., & Heyden, T. (2020). Market reactions to the arrival and containment of COVID19: an event study. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3587497
- Healy, P.M., Palepu, K.U. and Ruback, R.S. (1992) Does Corporate Performance Improve after Mergers? *Journal of Financial Economics*, 2, 135-175.[http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90002-F](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(92)90002-F)
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Pesquisa Anual de Comercio (PAC) 2020
- Iudícibus, S. (2012). Análise de Balanços – 10. ed. – São Paulo: Atlas.

- KPMG. (2013). Pesquisa de fusões e aquisições – 1º trimestre. [2013]. Disponível em: Acesso em: 20 jun. 2013.
- Ma, C., Rogers, J. H., & Zhou, S. (2020). Global economic and financial effects of 21st Century pandemics and epidemics. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3565646>
- Mahagamage, Y.; Marasinghe, K. (2023). Critical Review of Literature. *Saude Soc*, 32(1).
- Minichilli, A., Brogi, M., & Calabrò, A. (2015). Weathering the Storm: Family Ownership, Governance, and Performance Through the Financial and Economic Crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(6), 552–568.
<https://doi.org/10.1111/corg.12125>
- 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. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 267-280. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201411260>
- Nicoleta-Cornelia, B. S.; Sorina-Geanina, M. S.; Mihaela, C. D.; Rodica, D. G. (2012). Accounting and extra-accounting information - valences in meeting the financial analysis. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 531-535. DOI:
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.087>.
- Resolução CFC nº 1.175, de 24 de julho de 2009. Aprova a NBC TG 15 – Combinação de Negócios. https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2009/001175
- Reis, T. (2019, 25 de abril). O que são Setor Cíclicos? <https://www.suno.com.br/artigos/o-que-sao-setores-ciclicos/>
- Salisu, A. A.; VO, X. V. (2020) Predicting stock returns in the presence of COVID-19 pandemic: The role of health news. *International Review of Financial Analysis*, v. 71, p. 101-546. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101546>
- Shalev, R. (2009). The information content of business combination disclosure level. *The Accounting Review*, 84(1), 239-270. <https://www.jstor.org/stable/30243563>
- Silva, I. P., Rover, S., & Ferreira, D. D. M. (2022). Disclosure de passivos ambientais: uma análise dos fatores que influenciam o montante divulgado por empresas potencialmente poluidoras. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 14(3), 70-86.
- Silva, I. P. (2023). Relação das combinações de negócios no preço e no retorno das ações das empresas brasileiras listadas na B3 [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina]. Repositório UFSC.
- Souza, M. M., & Borba, J. A. (2017). Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 28(73), 77-92.
<https://doi.org/10.1590/1808-057x201703240>
- Souza, J. G. de M., & Gartner, I. R. (2019). Reação do mercado de ações a eventos de fusões e aquisições bancárias no Brasil: análise dos efeitos de aquecimento do mercado. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(80), 234-251. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806320>
- Toigo, L. A., Chiarello, T. C., & Klann, R. C. (2014). Accruals discricionários nas combinações de negócios e o preço das ações. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(24), 65-84. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p65>

- Toigo, L. A., & Hein, N. (2017). Desempenho das companhias pós-fusões e aquisições mensurado pelos filtros de Graham. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(49), 34-50. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v16n49.2466>
- Vieira, L. B., Brito, S. S., Santana, J. R. B., Sanches, S. L. R., & Galdamez, E. V. C. (2017). Reflexo das Operações de Fusões e Aquisições nos Indicadores Financeiros das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista de Gestão*, 24(3), 235-246.